10 Jahre Tschechoslowakische Nationalbank 1926-1936

Die tschechoslowakische Kredit- und Währungspolitik dieser Zeit

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
der Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität München

vorgelegt von

Ludwig Peter
aus München

1938
Buchdruckerei Richard Mayr, Würzburg

Referent: Prof. Dr. Terhalle.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Diese Arbeit wurde durch ein vom Deutschen Akademischen Austauschdienst vermitteltes Studienjahr in Prag 1935/36 ermöglicht. Ich gedenke hier mit Dankbarkeit der Unterstützung und des Entgegenkommens, die ich bei der Sammlung des Materials von seiten aller in Frage kommenden Stellen erfuhr. Für eine sehr lebhafte und wertvolle Förderung darf ich hier vor allem Herrn Gouverneur Pospíšil, den Herren Dr. Roos, Dr. Král und Dr. Chytil von der Nationalbank sowie Herrn Dr. Vybral vom Finanzministerium meinen verbindlichsten Dank zum Ausdruck bringen.

Herrn Prof. Terhalle bin ich für die dem Fortgang und der Fertigstellung der Arbeit gegenüber bewiesene rege Anteilnahme zu großem Dank verpflichtet.

Ludwig Peter.

Inhalt.

Seite:

Einführung.

Erster Abschnitt.

Die Zeit der Nominalwährung und des konjunkturellen Aufschwungs 1926—1929. 1

Einleitung. 1

I. Kapitel:
Die Vorbereitungen zu einer endgültigen Regelung der tschechoslowakischen Währung und das Gesetz von 1929. . . . 2

II. Kapitel:
Die Bestrebungen der Nationalbank um den Ausbau ihrer Stellung innerhalb der tschechoslowakischen Geldwirtschaft. . . . 17

III. Kapitel:
Der Kreditmarkt im Konjunkturaufschwung. 37

Zweiter Abschnitt.

Die Zeit des Umbruchs in der wirtschaftlichen Entwicklung 1929—1931. 58

I. Kapitel:
Der Umschwung der allgemein-wirtschaftlichen Tendenz. . . 59

II. Kapitel:
Der Kreditmarkt im Zeichen des Umschwungs und der Krise 1931. 61

III. Kapitel:
Die Politik der Nationalbank. 65

IV. Kapitel:
Die Wirtschaftspolitik im Beginn der Krise. 84

V. Kapitel:
Die freie Devisenwirtschaft. 98

VI. Kapitel:
a) Errichtung der Postsparkasse. 101
b) Einführung der Diskontnotierung für die Kassenbons von 1921 an der Börse.

Dritter Abschnitt.

Das Ringen um die Behauptung der Währungsparität und der Einbruch der Wirtschaftskrise 1931—1934. 104

I. Kapitel:
Die Verteidigung der Währung nach außen. 104

II. Kapitel:
Der Staatshaushalt in der Zange der Deflationspolitik. . . 121

III. Kapitel:
Die Kreditpolitik der Nationalbank als Politik der mittleren Linie. 126

IV. Kapitel:
Der Kampf gegen die Krisenerscheinungen. 155

V. Kapitel:
Die Gestaltung des Kreditmarktes. 196
VI. Kapitel:
Die wirtschaftliche Entwicklung (Überblick). 199
VII. Kapitel:
Das Kleingeldgesetz 1932. 201

Vierter Abschnitt.
Der Kampf gegen die Krise auf neuer Grundlage. 203
Einleitung. 203
I. Kapitel:
Die Notwendigkeit einer entscheidenden Maßnahme an der Wende 1933/34. 205
II. Kapitel:
Die Devalvation. 213
III. Kapitel:
Die neue Konjunkturpolitik. 225
IV. Kapitel:
Die ungelösten Schwierigkeiten der Staats-Finanzpolitik. . . 262
V. Kapitel:
Ergebnisse und Abschluß der neuen Politik. 265

Schlußkapitel. 284

Literatur.

Als Unterlagen für die Arbeit dienten:

Die Jahresberichte der Nationalbank; diese umfassen eine immer grundsätzlich gehaltene Rede des Gouverneurs vor der Generalversammlung, einen Bericht des Bankrates über die internationale und innertschechoslowakische Lage und Entwicklung auf dem Gebiet der Währungs-, Kredit- und allgemein wirtschaftlichen Verhältnisse, verbunden mit statistischen Angaben und die Rechnungsabschlüsse.

Die Monatsbulletins der Nationalbank; sie geben neben der Darstellung der eigenen Situation und der auf dem Kreditmarkt einen eingehenden Konjunkturbericht; die Bulletins sind mit einer sehr umfangreichen Statistik ausgestattet.

„Deset let Národní Banky Československé, Jubilejní Publikace o československé měně, o činnosti Národní banky Československé, o stavu a vývoji národního hospodářství Československé republiky“ (10 Jahre Tschechoslowakische Nationalbank, Jubiläumsveröffentlichung über die tschechoslowakische Währung, über die Wirksamkeit der Tschechoslowakischen Nationalbank, über den Stand und die Entwicklung der Volkswirtschaft der Tschechoslowakischen Republik). Herausgegeben von der Nationalbank im Februar 1937.

„Prager Tagblatt“, Jahrgänge 1926 bis 1936.

„Das Wirtschaftsjahr in der Tschechoslowakischen Republik“; jährlich herausgegeben vom Bankhaus Petschek & Co., Prag.

„Die Wirtschaft“, Wochenblatt, Prag.

„Prager Börsenkurier“, Wochenblatt, Prag.

Die Jahresberichte des Zentralverbandes der tschechoslowakischen Industriellen; Prag.

Die Tätigkeitsberichte des Deutschen Hauptverbandes der Industrie; Teplitz = Schönau.

Tätigkeitsübersicht der Zentrale der tschechoslowakischen Handels- und Gewerbekammern im Jahre 1934.

„Výroční Zpráva Československého Reeskontního a Lombardního Ustavu“ (Jahresbericht der Tschechoslowakischen Reeskont- und Lombardanstalt für das Jahr 1934/35).

Rechnungsabschluß der Zemská Banka (Landesbank) für 1935.

Der Text von Gesetzen, Verordnungen, Kundmachungen, die Motivenberichte und sonstigen parlamentarischen Materialien wurden den Heften des „Prager Archiv für Gesetzgebung und Rechtsprechung“, Prag, entnommen.

R. Schmidt-Friedländer, „Die Währungspolitik der Tschechoslowakei“, Reichenberg 1929.

Macek, „Cesta z krise“ (Der Weg aus der Krise), Prag 1935.

Economicus: „Časove Otázky Finanční Politiky“ (Zeitfragen der Finanz (auch Geld- und Kredit-) Politik), Prag 1936, Verlag Noviny.

Aufsätze und kleinere Schriften:

Dr. Vilém Pospísil: „O Některých Hospodářských a Formálních Stránkách Povalečných Poměrů Uvěrových, Zejména Mezinárodních“ Über einige wirtschaftliche und formale Seiten der Nachkriegskreditverhältnisse, namentlich in internationaler Hinsicht, Vortrag in Brünn 1936), Prag 1936.

Dr. Vladimír Vybral: „Otázka snížení úrokových sazeb“, aus: Archiv peněžní prakse, 1932). (Die Frage der billigen Zinssätze).

J. Kalfus, (nachmaliger Finanzminister): „Die Devalvation als Mittel zur Wirtschaftsbelebung“, Prag 1934. (Vortrag vor der tschechischen volkswirtschaftlichen Gesellschaft im Mai 1934).

Dr. Karl Janovsky: „Rund um die Währungsabwertung“, Prag 1934.

Oskar Engländer: „Die Devalvation der tschechoslowakischen Krone im Jahre 1934“, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Band 43, 1936.

Professor Großmann-Doerth: „Das Bankengesetz in: Prager Archiv 1932.

Prof. Oskar Engländer: „Die Währungsgesetze“, Prag 1930, im Prager Archiv.

Einführung.

Die tschechoslowakische Nationalbank wurde durch das Gesetz vom 23. IV. 1925, (Nr. 102 der Sammlung der Gesetze und Verordnungen), „betreffend die Abänderung und Ergänzung des Gesetzes vom 14. IV. 1920 . . . über die Aktienzettelbank" begründet. Die Regierung wurde in Art. I beauftragt, eine „tschechoslowakische Nationalbank" gemäß dem Gesetz von 1920 zu errichten. Mit dem 1. IV. 1926 begann dann das neue Noteninstitut seine Tätigkeit.

Die Errichtung einer „Aktienzettelbank" war also schon im Jahre 1920 vorgesehen worden, und zwar für einen „Zeitpunkt, in dem die wirtschaftlichen Voraussetzungen hiezu gegeben sein werden" (§ 2). Das Gesetz enthielt auch bereits die vollständige Regelung über Stellung, Aufgaben, Tätigkeit und Organisation der Notenbank. Nur die eigentliche Grundlage für das Tätigwerden der Notenbank fehlte noch: „Die Grundlage für die Ausgabe der Banknoten wird die durch das — noch zu erlassende — Währungsgesetz bestimmte Währungseinheit bilden" (§ 2). Bei der Gründung des Staates hatte man die Währungseinheit der Monarchie als nunmehr tschechoslowakische Krone (Kč) übernommen, man betrachtete sie aber nur als Provisorium. Bei einer nur als Übergangseinrichtung gedachten Stelle lag auch die Währungsverwaltung, nämlich beim Bankamt des Finanzministeriums. Die Leitung dieses staatlichen, vom Ministerium scharf abgetrennten Amtes hatte ein vom Finanzminister ernannter Bankausschuß mit dem Minister bzw. dessen Stellvertreter an der Spitze inne. Die Organisation des Bankamtes war eng an die ehemalige österreichisch-ungarische Bank angelehnt. Entsprechend seiner Funktion war dem Bankamt eine direkte oder indirekte Kreditgewährung an den Staat untersagt, ausgenommen die Diskontierung von Zoll- und Steuerwechseln.

1925 hielt man nun die wichtigste Voraussetzung für die Ersetzung des Bankamtes durch eine regelrechte Notenbank für gegeben: es konnte von einer tatsächlichen Stabilisierung der Kč gesprochen werden, seit zwei Jahren hielt sich der Wechselkurs, vor allem an U S A gemessen,

stabil. Als hinreichend stabilisiert erachtete man auch die allgemein wirtschaftlichen und staatsfinanziellen Verhältnisse, um in dieser Richtung einen endgültigen Schritt zu unternehmen. Die Errichtung der Aktien-Notenbank hielt man ferner, da nun möglich, auch für dringlich. Wenn auch von keiner Seite gegen das Wirken des Bankamtes Beanstandungen erhoben werden konnten, so war der mit ihm gegebene Zustand auf die Dauer doch unbefriedigend, namentlich auch mit Rücksicht auf den internationalen Kredit des Staates. Demgegenüber fiel nicht in die Waagschale, daß zwei Voraussetzungen, die man 1920 mit der Errichtung der Nationalbank verband, sich noch nicht erfüllt hatten. Die Staatsnotenschuld war noch nicht getilgt. Die internationalen Währungsverhältnisse ergaben ferner noch keine sicheren Anhaltspunkte für eine endgültige Regelung der tschechoslowakischen Währung; man beließ es deshalb bei der bisherigen Verfassung: „Die Grundlage für die Ausgabe der Banknoten wird die gegenwärtige Währungseinheit, die „tschechoslowakische Krone" (Kč) sein." (Art. II des Gesetzes von 1925) Art. III besagte ferner: „Solange der Bank nicht durch ein besonderes Gesetz die Verpflichtung auferlegt wird, die Banknoten . . . gegen Metall einzulösen, ist die Bank verpflichtet, für die Erhaltung des Verhältnisses der tschechoslowakischen Krone zu den vollwertigen ausländischen Goldwährungen auf dem Niveau der letzten zwei Jahre Sorge zu tragen."

Infolge dieser Regelung bedurfte es keines Währungsgesetzes für die Errichtung der Nationalbank ,es genügte eine Novelle zum Aktien-Zettelbank-Gesetz von 1920. Sie enthält teilweise neue Bestimmungen, teilweise Abänderungen des ursprünglichen Gesetzes.

An Hand dieser beiden für die Nationalbank zunächst grundlegenden Gesetze soll nun kurz ein Überblick über ihre Einrichtung gegeben werden, soweit das zur Einführung erforderlich ist.

An der Spitze der Nationalbank steht ein Gouverneur, der auf Vorschlag der Regierung vom Staatspräsidenten für fünf Jahre ernannt wird; Wiederernennung ist möglich; er darf nicht Mitglied der gesetzgebenden Körperschaft sein. Die Leitung und Überwachung der Geschäfte, die Verwaltung des Vermögens, die Vertretung der Bank bei allen Verhandlungen ist Sache des neun- oder zehngliedrigen Bankrates, in dem der Gouverneur den Vorsitz führt. Den Vollzugsausschuß dieses Bankrates bilden der Gouverneur und die Leiter der drei Sektionen des Bankrates, der Valuta-, Kredit- und der administrativen

Sektion. Der Bankrat hält monatlich einmal, am 24. eines jeden Monats eine ordentliche Sitzung ab. 6 Mitglieder des Bankrats werden von der Generalversammlung der Aktionäre, die jeweils im Februar stattfindet, gewählt, drei werden vom Staatspräsidenten auf Vorschlag der Regierung ernannt, immer für 6 Jahre, ein zehntes Mitglied kann der Bankrat kooptieren.

Die staatliche Oberaufsicht liegt in Händen eines den Beamten des Finanzministeriums zu entnehmenden Regierungskommissärs, der über die Einhaltung der Gesetze und Statuten und die Wahrung des Staatsinteresses zu wachen hat. Kapitalmäßig ist der Staat an der Nationalbank mit einem Drittel des Aktienkapitals beteiligt.

Aus den Bestimmungen über den Geschäftsbereich der Nationalbank verdient hier u. a. Erwähnung, daß die Nationalbank auch berechtigt ist, Staatspapiere und Kupons, die binnen drei Monate fällig sind. zu diskontieren, sofern sie zum Lombard zugelassen sind. Für den Diskont von Wechseln ist vorgeschrieben, daß sie in der Regel von drei, mindestens aber von zwei Personen, deren Zahlungsfähigkeit bekannt ist, unterschrieben sind. Der Bankrat kann ausnahmsweise als Ersatz für die dritte Unterschrift eine Kaution in Wertpapieren zulassen. Der Vorrat der diskontierten Wechsel soll in der Regel nicht von der Summe der Lombardkredite überstiegen werden. Tritt dieser Fall ein, so muß der Lombardsatz mindestens um 1½% über den geltenden Diskontsatz erhöht werden. Eine Kreditgewährung an den Staat in unmittelbarer oder mittelbarer Form ist der Nationalbank untersagt, ausgenommen Zoll- und Steuerwechsel sowie staatliche Warenwechsel (z. B. aus dem staatlichen Tabakmonopol). Der § 8 des Währungsgesetzes von 1929 sah dann vor, daß von einem Zeitpunkt ab, in dem die Staatsnotenschuld auf mindestens 1 Mrd. gesunken ist, die Nationalbank dem Staat einen Überbrückungskredit bis zu 200 Mill. durch Diskontierung von Wechseln verabreichen darf, der spätestens bis Ende März des nächsten Jahres vollständig zurückgezahlt werden muß. Diese Wechsel müssen wenigstens eine verbindliche Unterschrift eines Geldinstituts tragen.

Nach dem Gesetz von 1925 mußte der Banknotenumlauf eine Metalldeckung von 20% besitzen. Dem Banknotenumlauf waren die Sichtverbindlichkeiten hinzuzurechnen; dagegen war die Staatsnotenschuld abzusetzen. Der Deckungsbestand mußte sich aus mindestens drei Viertel Gold, im übrigen aus Goldvaluten und -Devisen zusammensetzen.

Die Deckung mußte sich durch 15 Jahre um je 1% jährlich erhöhen. Wird die vorgeschriebene Deckungsgrenze unterschritten, so ist für den sie übersteigenden Umlauf und für die Zeit der Überschreitung eine Banknotensteuer zu entrichten, deren Höhe sich durch den Diskontsatz zuzüglich eines mit dem Ausmaß der Überschreitung steigenden Zuschlags bemißt.

Das Notenbankprivileg wurde der Nationalbank für eine Dauer von 15 Jahren verliehen; es kann bei grober Verletzung der gesetzlichen Bestimmungen entzogen werden; es kann durch ein Gesetz verlängert werden, falls die Nationalbank hierum längstens zwei Jahre vor Ablauf der Privilegiumsdauer ersucht.

Erster Abschnitt.

Die Zeit der Nominalwährung und des konjunkturellen Aufschwungs 1926-1929.

Einleitung.

Eine zweifache Linie durchzieht das wirtschaftspolitische Geschehen der Jahre 1926/29, soweit es sich in den Rahmen der vorliegenden Arbeit einfügt, und verleiht diesen Jahren in maßgeblicher Weise das Gepräge. Aus dem Fragengebiet der Währungspolitik und aus dem Problemkreis einer neu errichteten Notenbank ergaben sich die wichtigsten Zielsetzungen, die den Weg dieser Jahre bestimmten, die es weiterhin ermöglichen, von einer Entwicklung zu sprechen und nach deren Verlauf und Abschluß zu fragen, und die schließlich das Streben und Geschehen dieser Jahre in einen inneren Zusammenhang stellen. Damit ist jedoch der Rahmen des ersten Abschnitts noch nicht ausgefüllt. Der konjunkturelle Aufschwung in diesen Jahren, sein Verhältnis zur kreditwirtschaftlichen Entwicklung, eine Reihe einzelner kreditpolitischer Pläne und Maßnahmen verdienen daneben durchaus auch Beachtung; ihnen kommt aber nicht die charakteristische Bedeutung zu, wie sie im Hinblick auf die vorher erwähnten Gebiete festgestellt werden kann.

Der inhaltliche Überblick über den ersten Abschnitt wird erst vollständig durch die betonte Hervorhebung eines gewissen Gegensatzes, der das Verhältnis von Nationalbank-Leitung und Leitung des Finanzministeriums, also nicht das Verhältnis von Notenbank und Staat, kennzeichnete. Dieser Gegensatz entsprang einer grundsätzlichen Verschiedenheit der leitenden Persönlichkeiten in ihrer Einstellung zu den auftauchenden Problemen jener Zeit; er ist namentlich auch aus einer beiderseitigen Auffassung über die wesensgemäße Stellung und die wesensgemäßen Aufgaben von Nationalbank bzw. Finanzministerium zu erklären, die ein harmonisches Zusammenwirken nicht erlaubte. Die

Spur des Spannungsverhältnisses ist allenthalben im Hintergrund der einzelnen Pläne und Geschehnisse zu verfolgen. Trotz seines sehr entscheidenden Einflusses konnte aber dieser Gegensatz nicht als ordnender Gesichtspunkt für die Politik der Jahre 1926/1929 verwendet werden, da er keine selbständige, für sich zu betrachtende Zielsetzung enthielt, sondern nur die Formulierung dieser Ziele und die Wahl des Weges zu ihnen beeinflußte. Da diese Frage in späteren Jahren nicht mehr in entsprechender Weise bzw. überhaupt nicht mehr hervortrat, gehört auch sie zu den den ersten Abschnitt charakterisierenden Momenten.

I. Kapitel.

Die Vorbereitungen zu einer endgültigen Regelung der tschechoslowakischen Währung und das Gesetz von 1929.

Die endgültige Währungsverfasserung als Ziel. — Der Rahmen für die Verfolgung dieses Zieles: a) Die währungspolitische Tradition — b) Die Tendenz der internationalen Entwicklung — c) Die vorläufige Regelung des Gesetzes von 1925 — d) Die grundsätzliche Einstellung der Notenbank — e) und des Finanzministeriums. — Der Weg zum Ziel: Aufhebung der Devisenbewirtschaftung, ihre Grundlage, das Für und Wider um ihr weiteres Schicksal, stufenweise Aufhebung. — Das Reifwerden der allgemeinen Situation für eine endgültige Währungsregelung, die Spezialfrage der Währungseinheit. — Der Anlaß zum Abschluß. — Die Verfügung des Ständigen Ausschusses vom 7. XI. 1929: Golddevisen- als Goldkernwährung. — Deklaratorischer Charakter der Regelung.

Die ungelöste Frage der künftigen, endgültigen Regelung der tschechoslowakischen Währungseinheit hatte die Errichtung der Notenbank nicht hinauszuschieben vermocht. Aber nachdem die Notenbank trotz dieser noch durchaus offenen Frage dennoch schon errichtet wurde, bestand nunmehr um so mehr Veranlassung, ihre Lösung nachzuholen und ihr ernste Aufmerksamkeit zu schenken. Auf währungspolitischem Gebiet war deshalb für die Zukunft die Aufgabe gestellt, eine abschließende Regelung anzustreben, die eine endgültige Festlegung der Krone in ihrem Verhältnis zum Golde bringen sollte. Dieser Zielsetzung fehlte anfänglich noch jede nähere Umschreibung und Konkretisierung. Dies mußte auch fehlen, da Währungsfragen immer Fragen der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und der Vergleichslage zu anderen Volkswirtschaften sind. Sie sind auch nie ohne eine weitgehende Berücksichtigung der internationalen Währungsentwicklung in

Angriff zu nehmen. Für eine Beurteilung des dann zweckmäßigen Vorgehens fehlt es an festen Maßstäben, stehen nur Anhaltspunkte zur Verfügung.

Das Ziel selbst und die Wege im einzelnen zu ihm lagen also noch im Ungewissen. Immerhin war aber für das Anstreben des Zieles einer definitiven Währungsregelung eine ganz bestimmte Richtung gewiesen. Drei verschiedene Momente bildeten den Rahmen und die Ausgangspunkte für die einzuschlagende Politik.

An erster Stelle ist hier eine bei Errichtung der Nationalbank bereits vorhandene tschechoslowakische Tradition zu nennen. Die ausgeprägte, ziemlich klar umrissene Tradition in Fragen der Währungspolitik war mit dem Namen einer ganz bestimmten Persönlichkeit von überragender Autorität, mit dem Namen Raschins verknüpft. Diese persönliche Bindung war umsomehr ein Vorteil, als sich die Autorität Raschins nicht nur auf das Fachliche beschränkte. Daß Raschin zu dieser Zeit nicht mehr lebte, erhöhte die verpflichtende Kraft, die der von ihm begründeten Tradition innewohnte. Zu verstehen ist unter ihr ein bewußtes Streben nach Stabilität der Kč auf einem relativ hohen Niveau, verbunden mit dem Fernziel einer Verankerung der Kč im Golde. Dabei war für Raschin zunächst ein ideeller Gesichtspunkt im Vordergrunde gestanden. Die Tschechoslowakei war nach dem Kriegsende ein völlig neu erstandener Staat, in seinen Daseinsbedingungen und Daseinsmöglichkeiten der breiten internationalen Öffentlichkeit und damit auch den Wirtschaftskreisen unbekannt. Daraus ergab sich für den Staatsmann Raschin die Notwendigkeit, von seinem Aufgabengebiet aus alles für die Begründung eines internationalen Ansehens des neuen Staates daranzusetzen. Der Weg dazu führte für ihn über die Stabilisierung und dann Stabilhaltung der Krone und zwar auf einem Niveau, das deutlich über dem der zerrütteten österreichisch-ungarischen Währung lag. Die Kč sollte zu einer international anerkannten Währungseinheit werden, der man Vertrauen schenken konnte. Neben dem ideellen Hauptzweck ging ein rein sachlich bestimmter einher. Der tschechoslowakischen Volkswirtschaft bzw. ihrem lebenswichtigen Außenhandel sollten von der Währungsseite her verläßliche Grundlagen für ihr Arbeiten geschaffen werden. Diese Raschinsche Einstellung blieb nicht unangefochten. Es ist aber hier nicht notwendig, auf das vorgebrachte Für und Wider näher einzugehen, wo es nur darum geht, das Wesen der hier wirksamen traditionellen Momente zu umreißen.

Als zweites Moment war von Bedeutung die Tendenz in der internationalen Währungspolitik dieser Jahre. Der Bankrat der Nationalbank konnte in seinem Bericht über das Jahr 1926 im Vergleich zu früheren Jahren ein weiteres Fortschreiten in der Währungsstabilisierung der europäischen Staaten feststellen, ebenso die Rückkehr einer Reihe von Staaten zur Goldwährung. Kennzeichnend war ferner in Europa ein Ansteigen der Wechselkurse, gemessen an der Goldparität, selbst die anfangs 1926 schwankenden Kurse des französischen Franc, des belgischen Franc und des Lires schlossen sich ab Jahresmitte dieser Bewegung an. Für die Besserung der europäischen Währungssituation sprach auch folgender Vergleich: 1925 überstiegen nur bei einem Drittel der europäischen Währungen die jährlichen Schwankungen nicht ein Prozent ihrer Parität; 1926 dagegen waren es schon zwei Drittel. Aus solcher Übersicht folgerte dann der Bericht, daß sich das ganze europäische Währungsproblem seiner Lösung nähere. Und richtungweisend wirkt der Satz: „Alle Staaten, welche ihre Währung stabilisieren, bringen sie wieder in ein festes Verhältnis zum Gold." Das sehr einheitliche Bild, das eine Betrachtung der Währungsentwicklung in anderen Staaten bot, beeinflußte stark die eigene Zielsetzung.

Drittens und schließlich ist in diesem Zusammenhang noch auf die Regelung des Gesetzes von 1925 hinzuweisen, die schon ziemlich definitiven Charakter besaß und eigentlich den Weg zu einer Golddevisenwährung schon wies.

Im Anschluß an die mehr objektiven Anhaltspunkte für die Ausrichtung der Währungspolitik gilt es nun, um das Bild ihrer Voraussetzungen abzurunden, auf die Vorstellungen einzugehen, die man an den beiden verantwortlichen Stellen mit der Lösung der Frage verband. Hierbei tritt erstmalig die Problematik des Verhältnisses der Notenbank als Trägerin der Währungsverwaltung zu dem Finanzministerium als dem Vertreter der staatlichen Währungshoheit zutage.

In der Währungspolitik lag nun die Initiative überwiegend auf Seiten der Nationalbank und ihres Gouverneurs Pospischil. Ein entscheidender Gesichtspunkt war für die Nationalbank die Bedachtnahme auf ihre Stellung unter den anderen europäischen Notenbanken, wobei wieder eine betonte Ausrichtung nach der Bank von England von Bedeutung war. Der Festigung dieser Stellung erschien das Bestreben am dienlichsten, allmählich zur Goldwährung und zwar in Form der

Golddevisenwährung zu gelangen. Neben dem Prestigegedanken sprachen auch noch andere Gründe für die programmatische Einstellung der Nationalbank, wie aus der Rede Pospischils auf der Generalversammlung für 1927 hervorging: „Für uns ist entscheidend, daß auch fernerhin die Goldwährung eine Notwendigkeit ist. Trotzdem sich die planmäßige Devisenpolitik verallgemeinert und durch die aufbauende Arbeit der Notenbanken vertieft hat, indem sie die Notwendigkeit der tatsächlichen Bewegung der Goldvorräte begrenzt, stellt doch der durch die Goldwährung gegebene Mechanismus mit der Verpflichtung der Umtauschbarkeit und freien Prägung . . . auch weiterhin einen entscheidenden Komponenten des Weltwährungssystems und dessen Grundlage dar und ist bis auf weiteres unentbehrlich." „Das System der Weltwährungen eilt der Verallgemeinerung einer öffentlichen Goldwährung entgegen, insoweit es sich auf die Golddevisenwährung bezieht. Wir haben keinen Grund uns dieser Strömung nicht anzuschließen, im Gegenteil . . . und wenn wir auch keinen Grund zur Eile haben, so muß doch gesagt werden, daß wir zur Einführung der Goldwährung, insoweit sie sich auf die Golddevisenwährung bezieht, gelangen müssen."

Diese Stellungnahme der Nationalbank wurde nun aber vom Finanzministerium bzw. von seinem damaligen Leiter, Professor Dr. Englisch, nicht ganz geteilt. Englisch bestimmten zu seiner mehr ablehnenden Einstellung gegenüber diesem Ziel theoretische und praktische Gründe. Er befürchtete bei einer Ausbreitung des Goldwährungssystems als Folge davon einen Aufwertungsprozeß des Goldes in Verbindung mit der Tendenz eines allgemeinen Sinkens der Preise. Beim Eintreten dieser Wirkungen war seines Erachtens sicher mit Gegenmaßnahmen der großen Goldwährungsländer zu rechnen, wodurch die Position der Kč wiederum fraglich wurde. Besonders gegen die etwaige Einführung einer reinen Goldwährung sprach nach Englisch auch der Umstand, daß im Volk als Folge der Nachkriegserscheinungen immer noch ein gewisser Goldhunger bestand. Anleihepolitische Gründe — im Sinne von Anleihen zu Währungszwecken — gaben ferner für Englisch der Orientierung nach dem Dollar den Vorzug. Diese Verschiedenheit des Standpunktes begründet also auch hier ein gewisses Spannungsverhältnis zwischen den für die Währung entscheidenden Faktoren, wenn es auch nicht notwendig erschien, daß hieraus ein Gegeneinanderarbeiten erwuchs.

Aus dem Vorhergehenden ergibt sich, daß für die praktische Wäh-

rungspolitik die nächstliegende und entscheidende Aufgabe die sein mußte, die Währung in dem vom Gesetz von 1925 vorgeschriebenen Rahmen stabil zu halten. Die erfolgreiche Stabilhaltung war die erste Voraussetzung für alle weiterzielenden Pläne eines Definitivums. Die Erfüllung dieser Aufgabe machte nun tatsächlich keinerlei Schwierigkeiten. Es trat nicht die Notwendigkeit ein auf den Währungsstützungskredit bei der National City Bank of New York[1]) zurückzugreifen. Mangels wirklicher Gefahrenmomente für die Währung konnte die auf dieses Definitivum hinstrebende Politik anderen Dingen ihr Hauptaugenmerk schenken. Sie konnte sich auf die Beseitigung und den Abbau von Nachkriegserscheinungen beschränken, die ihrer Zielverfolgung — zumindest angeblich — im Wege standen, die mit der Überwindung der zerrütteten Währungsverhältnisse im In- und Ausland ihren Entstehungsgrund verloren hatten. In diesem Sinne wurde die Frage des Weiterbestehens der Devisenzwangswirtschaft zum eigentlichen Mittelpunkt der Währungspolitik vor 1929.

Die Devisenbewirtschaftung beruhte auf dem grundlegenden Gesetz vom 14. 12. 1923 über den Schutz der tschechoslowakischen Währung und des Umlaufes der gesetzlichen Zahlungsmittel. Nach diesem Gesetz war die Voraussetzung für erlaubten Kauf fremder Zahlungsmittel und von Edelmetallen gegen tschechoslowakische Zahlungsmittel, oder Verkauf letzterer gegen ausländische Zahlungsmittel und Edelmetalle das Vorhandensein eines wirtschaftlichen Bedarfs; durch das Maß dieses Bedarfs war die jeweilige Grenze gegeben. Strafbestimmungen sollten die Einhaltung dieser Grundvorschrift gewährleisten. Um jedoch gegebenenfalls über dieses Minimum des Währungsschutzes, durch das ja zunächst nur ausgesprochenem Mißbrauch, nämlich

1) Im Artikel 26 des Gesetzes war für die Regierung die Ermächtigung vorgesehen, eine Valutaanleihe bis zu 50 000 000 Dollar oder im gleichen Wert in Pfund als Währungsreserve aufzunehmen. Der Ertrag dieser Anleihe war dann auf Grund einer zu schließenden Vereinbarung der Nationalbank zur Verwaltung zu übergeben. Der hier verfolgte Nebenzweck ist der, den Staat zum größten Devisengläubiger der Bank zu machen und so einen entscheidenden Einfluß auf die Währungsverwaltung durch die Nationalbank auch auf diese Weise zu sichern. Auf Grund dieser Ermächtigung kam es 1926 zur Vereinbarung eines Kredites in laufender Rechnung in der Höhe von 20 Mill. Pfund bei der National City Bank of New York durch die Finanzverwaltung im Einvernehmen mit der Nationalbank. Der Kredit wurde auf die Dauer eines Jahres eingeräumt, erstmals bis 31. 5. 1927. Die Möglichkeit einer Erhöhung war vorgesehen. Die Notwendigkeit einer Inanspruchnahme dieses Kredites trat nie ein. Er wurde aber jeweils für ein Jahr verlängert, nur wurde bei der Erneuerung 1927 der Kreditrahmen auf 15 Mill. herabgesetzt.

der unerwünschten Spekulation und der Kapitalflucht ein Riegel vorgeschoben war, hinausgehen zu können, zu einem allen möglichen Gefahrenlagen gerecht werdenden Schutz der Währung, waren verschiedene Ermächtigungen für die Regierung vorgesehen. Diese Ermächtigungen ließen eine Erweiterung der Grundvorschrift nach verschiedenen Richtungen zu. Einmal konnten so zum Teil schon die Vorbereitungen einer verbotenen Spekulation oder Kapitalflucht erfaßt werden, sowie das Eintreten eines evtl. unerwünschten wirtschaftlichen Bedarfs von vornherein verhindert werden. Es war aber auch so der Ansatz einer planmäßigen von übergeordneter Stelle her nach zentralen Gesichtspunkten erfolgenden Bewirtschaftung des gesamten volkswirtschaftlichen Devisen- und Edelmetallvorrats gegeben. Zur Gewährleistung des tatsächlichen Wirksamwerdens dieser nur in den Grundzügen vorgezeichneten Währungsschutzordnung war neben den Strafbestimmungen ein Kontrollsystem mit Revisionen und Auskunftspflicht vorgesehen. Auf dieser Grundlage basierte dann die RV vom 29. 2. 1924, Nr. 46/24 zur Durchführung einzelner Bestimmungen des obigen Gesetzes. Diese inhaltlich schon sehr umfassende RV begründete nun eigentlich die tschechoslowakische Devisenbewirtschaftung. Sie schuf zunächst einmal die Voraussetzung für die praktische Durchführung der Bewirtschaftung, die Genehmigungspflicht und die Zentralisierung des gesamten Devisenhandels bei gewissen autorisierten Geldinstituten. Daran schloß sich dann eine ganze Reihe von Einzelbestimmungen an. Die Erfassung des Devisenanfalles wurde geregelt. Auch für die Gestaltung der Devisenbilanz belangreiche Inlandszahlungen wurden in das Regime einbezogen. Dem präventiven Schutz der Zahlungsbilanz diente dann noch die Erfassung des Kreditverkehrs und der Übernahme von Garantien. Gesteigerte Aufmerksamkeit erforderten Arbitrage- und Termingeschäfte, die einer verstärkten Kontrolle der Nationalbank unterworfen wurden. Nicht nur Rücksichtnahme auf die genaue Durchführung dieser Regelungen im einzelnen, sondern der Gedanke einer Manipulierung der Zahlungsbilanz überhaupt machte die Ermöglichung eines sicheren Überblicks notwendig. Dem diente die Einführung einer weitgehenden Evidenzverpflichtung der betreffenden Institute gegenüber der Nationalbank, bzw. die Ermächtigung der Nationalbank zu deren Einführung. Außerdem wurde eine Verpflichtung der die Aus- und Einfuhr von Waren bewilligenden Behörden zur Mitteilung aller wichtigen Vorgänge begründet. Die Möglichkeit von Revisionen durch

das Finanzministerium oder die Nationalbank sollte die Einhaltung dieser Pflichten sicherstellen. Schließlich war noch in dieser Verordnung der Reise- und Postverkehr geregelt. Im allgemeinen suchte man noch sehr dem Gedanken eines elastischen Vorgehens Rechnung zu tragen; mannigfache Freigrenzen sind in diesem Zusammenhang zu sehen. Auf diesem Gebiet war der Nationalbank ein breiterer Spielraum überlassen. Im übrigen stand die Durchführung der Verordnung dem Finanzminister zu.

Verschiedene Momente, so die international allgemeine Stabilisierung und Festigung der Währungsverhältnisse, die technische Position der Kč, die in der Zahlungsbilanz und dem Devisen- und Edelmetallvorrat zum Ausdruck kam, sowie die günstigen Folgen, die man sich aus einer großen Steuerreform im Jahre 1927 für den Kapitalmarkt infolge teilweisen Wegfallens des Anreizes zur Kapitalflucht erhoffte, ließen schon gleich zu Beginn unseres Zeitabschnittes die Frage nach der weiteren Handhabung der Devisenbewirtschaftung hervortreten. Das Auftauchen von Zweifeln an ihrer Zweckmäßigkeit war umso erklärlicher, als dieses Bewirtschaftungssystem erst beträchtliche Zeit nach der schon 1923 verwirklichten Stabilisierung in Geltung getreten war, also von vornherein mehr den Charakter einer Vorsichtsmaßnahme besaß. Ein Abbau oder zumindest eine fühlbare Erleichterung fand in Wirtschaftskreisen starke Befürwortung. Fehlte es auch an entscheidenden und schweren Vorwürfen gegen System und Handhabung der Bewirtschaftung, so empfand man doch die Beschränkung als solche lästig. Die Nationalbank ihrerseits war nun durchaus gewillt die möglichen Folgerungen aus der günstigen Entwicklung zu ziehen, und das, obwohl es den Verzicht auf eine so gewonnene starke Position bedeutete. Aber maßgebend waren hier für sie andere Gesichtspunkte. Einmal stand die gebundene Devisenwirtschaft dem aus verschiedenen Gründen angestrebten Ziel einer Goldwährung entgegen. Sodann hielt man es in der Nationalbankleitung in Anbetracht des Exportstaatcharakters der Tschechoslowakei für unbedingt wünschenswert, Prag zu einem international bedeutsamen Finanzplatz zu machen, was wiederum Freizügigkeit der Kapitalbewegung erforderte. Denn Voraussetzung für eine Anlage am Prager Markt ist die Sicherheit über die jederzeit gegebene Möglichkeit einer Rückholung der Mittel.

Anders stand man im Finanzministerium zu diesem Problem. Praktische Gründe zunächst sprachen für die Beibehaltung eines Systems,

von dessen allgemeiner Bewährung man überzeugt war, und das, einmal aufgehoben, im Falle einer evtl. notwendig werdenden Wiedereinführung erst wieder eine gewisse Zeitspanne zum Wiedereinspielen benötigt. Einer Veränderung der wirtschaftlichen Verhältnisse und einem damit verbundenen Entbehrlichwerden glaubte man durch eine entsprechend liberal gehandhabte Praxis genügend entgegenkommen zu können. Ein weiterer Gesichtspunkt ließ ein Beibehalten des Systems empfehlenswert erscheinen: die Möglichkeit einer gewissen nationalen Beherrschung des tschechoslowakischen Kapitals im Verhältnis zum Ausland, ein Gesichtspunkt, der in Verbindung mit der grundsätzlich skeptischen Einstellung des Finanzministers gegenüber dem Auslandskredit*) besondere Bedeutung gewinnt. Schließlich mag auch eine entscheidende Rolle gespielt haben, daß die starke Stellung, die dem Finanzminister innerhalb der Devisenbewirtschaftung zukam, sich gut in die ausgeprägt staatszentralistische Konzeption Englisch's, die auch sonst hervortrat, einfügte. Inwieweit vielleicht noch taktische Gesichtspunkte mit hereinspielten, d. h. ob man bei der Devisenwirtschaft an ein Ausgleichsobjekt in der Frage der Staatsnotenschuldtilgung dachte, bleibe dahingestellt.

Trotz dieser Meinungsverschiedenheiten kam es dann doch nach stufenweisem Abbau im Jahre 1926, dann im Januar und Oktober 1927 zur R.V. vom 28. 12. 1928 „zur Durchführung einzelner Bestimmungen des Gesetzes vom 14. 12. 1923 Nr. 7/24", allerdings erst nach dem vorübergehenden Ausscheiden Englisch's aus dem Finanzministerium und gegen dessen Willen. Mit dieser Verordnung wurde „der Handel mit fremden Zahlungsmitteln und Edelmetallen, sowie die Verfügung über sie und über inländische Zahlungsmittel ins Ausland bis auf die in dieser Verordnung festgesetzten Ausnahmen gestattet."

Dazu muß aber gleich bemerkt werden, daß damit keineswegs auch das Erfordernis der wirtschaftlichen Begründetheit nach dem Gesetz von 1923 weggefallen war, man wollte also nicht auch jeder Spekulation und der Kapitalflucht die Tore öffnen.

Deshalb schaffte man vorsorglich die Möglichkeit einer weiteren Regulierung der Arbitragetätigkeit. Eine Verfügung der Nationalbank vom selben Tage ließ dann auch diese Geschäfte auf der Börse bis zum Betrag von 1 Mill. Kč täglich von ihrer besonderen Bewilligung frei, wenn aus dem Charakter des Auftrags hervorgeht, daß es sich um keine professionsmäßig spekulative Tätigkeit handelt.

*) siehe S. 10 oben.

Wegen seiner Bedeutung für die künftige Gestaltung der Zahlungsbilanz wurde auch der Kreditverkehr nicht gänzlich sich selbst überlassen. Eine klare Stellungnahme des damaligen Finanzministers Englisch findet sich in seinem Budgetexposée vom 14. 10. 1926: „Der ausländische Kredit ist schädlich, da er Über-Import und Über-Konsum hervorruft und unsere Zahlungsbilanz belastet. Ein solcher läßt sich nur zu valutarischen Exportzwecken und zu solchen Investitionszwecken rechtfertigen, zu welchen eine sachliche Beihilfe aus dem Ausland nötig ist.“ Dieser Einstellung des Finanzministers stand man seitens der Nationalbank mit Verständnis gegenüber. Es kam zu keiner neuen Auslandsverschuldung der öffentlichen Hand; eine ziemliche Ausgeglichenheit der Forderungsbilanz ergab sich auch in der Sphäre der privaten Wirtschaft. Eine Erleichterung der tschechoslowakischen Situation mußte es bedeuten, daß eine politische Verschuldung größeren Ausmaßes fehlte.

Die Aufhebung der Devisenzwangswirtschaft bietet zu einer Überprüfung der gesamten Situation Anlaß, inwieweit die Zeit allmählich für die Inangriffnahme der Endregelung reif geworden war. Ein solcher Überblick wird den Eindruck gewinnen lassen, daß im Jahre 1929 ein endgültiger Schritt nicht mehr als verfrüht bezeichnet werden konnte.

Mit der Freigabe des Devisenhandels ab 1. 1. 1929 war nicht nur ein psychologisch bedeutsamer Schritt in Richtung des angestrebten Definitivums getan, sondern es war nun auch die Gelegenheit geboten, das Vorhandensein der materiellen Voraussetzungen dafür unter Beweis zu stellen. Denn wenn trotz des Wegfalls aller Faktoren einer künstlichen Gestaltung des Kursverhältnisses der Krone zu den fremden Währungen die gesetzlich vorgeschriebene Relation sich ohne große Anstrengungen halten ließ, dann sprach das dafür, daß dieses Verhältnis der natürliche Ausdruck ist für die Bedingungen, unter denen die Tschechoslowakei in die internationalen Wirtschaftsbeziehungen eingeflochten ist, daß das jeweilige Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf dem Markt nicht unter Störungen aus einer noch zu wenig konsolidierten Wirtschaft leidet und daß deshalb die ausgeglichene Situation als dauerhaft anzusehen ist.

Auf die Erzielung wie auf die Erhaltung eines solchen sicheren Gleichgewichtszustandes mußte sich die betonte Zurückhaltung der offi-

ziellen Stellen gegenüber der Frage der Auslandsverschuldung sehr förderlich auswirken.

Eine Reihe weiterer inländischer Momente war dazu angetan, die allgemeine Situation als genügend konsolidiert erscheinen zu lassen, um eine endgültige Regelung der Währungsverhältnisse wagen zu können. Den augenfälligsten Hinweis bot hier die stets ausgezeichnete technische Position der Kč, worin sich auch nach dem 1. I. 1929 nichts änderte. Ebenso erfreulich wie diese äußere Erscheinung war ihre innere Begründung in einer beachtenswerten Neigung der Zahlungsbilanz zur Aktivität, die eine für die künftige Struktur der Zahlungsbilanz günstige Ausblicke eröffnende Repatriierung tschechoslowakischer Werte im Auslandsbesitz ermöglichte. Die entscheidende Komponente dabei war die Aktivität der Handelsbilanz. Diese einzelnen Momente waren schließlich nur Teilausschnitte aus der aufsteigenden Tendenz, in deren Zeichen die gesamte wirtschaftliche Entwicklung stand. Dementsprechend bot sich auch auf dem staatswirtschaftlichen Sektor einer allgemeinen Bilanzziehung ein günstiges Bild, der Staatsvoranschlag war auf einem stabilisierten Niveau ausgeglichen, die kurzfristige Staatsschuld weitgehend konsolidiert, im übrigen drohten keine Gefahren aus der wirtschaftlichen Entwicklung. Sehr im Vordergrund der Diskussion stand in diesem Zusammenhang auch die Frage der Staatsnotenschuldregelung, besonders für die Nationalbankleitung; darauf ist noch später einzugehen. Doch sei hier vermerkt, daß gerade für die Nationalbank in der Tatsache gedeihlicher Verhandlungen mit einem neuen Finanzminister, der dieser Frage weniger grundsätzlich bestimmt gegenüberstand, die Erfüllung einer weiteren Voraussetzung für ein Definitivum gegeben war. Ähnliches gilt auch für das Streben der Nationalbank, überhaupt ihre Stellung im Gefüge der tschechoslowakischen Volkswirtschaft zu festigen.

Eine kräftige Unterstützung fand das Hinsteuern zur endgültigen Regelung schließlich von der Seite der internationalen Entwicklung her, die im Zeichen einer zunehmenden Bedeutung des Goldes als Währungsgrundlage stand. So waren in Europa Anfang 1929 nur noch Jugoslavien, Portugal, Rumänien, Spanien und die Türkei noch ohne endgültige gesetzliche Regelung ihrer Währungsverhältnisse; stabilisiert, aber ohne Einlösungsverpflichtung hatten Deutschland, Österreich, Ungarn und Litauen. Im übrigen Europa bestand diese Verpflichtung, wenn auch verschieden, in Gold oder in Golddevisen. Stim-

mungsmäßig äußerst bedeutsam war die Stabilisierung in Frankreich 1928, verbunden mit der Einführung der reinen Goldwährung. Das Ergebnis dieser fortschreitenden Währungskonsolidierung drückte sich in einer Verringerung der Kursschwankungen aller Währungen aus.

Gegenüber dieser ganzen Reihe von gegebenen Voraussetzungen bestanden eigentlich keine Gründe oder Erscheinungen, die wirklich für ein Hinausschieben der Entscheidung sprachen. Immerhin fehlte es nicht an gewissen, relativ aber unbeachtlichen Schwierigkeiten. Solche entstanden aus der öffentlichen Meinung. Es herrschten teilweise unklare Vorstellungen über die Art der angesteuerten Goldwährung, wie über den Charakter einer Goldwährung überhaupt. Ungünstig wirkten noch auch Erinnerungen aus der Zeit Raschins, als man sich um die Erhöhung des Außenwertes der Kč bemühte und zu diesem Zweck eine ausgesprochene Deflationspolitik in Gang setzte. Auch jetzt verband man mit der in Aussicht stehenden Regelung die Vorstellung einer Kaufkraftänderung der tschechoslowakischen Währungseinheit. Obwohl das eigentlich nur, falls es wirklich dazu kommen sollte, als eine Kaufkrafterhöhung der Kč zu denken war, ist dennoch für das zweite Halbjahr 1928 nach den ersten Verlautbarungen über die aktuellen Pläne eine Haussebewegung in Industrie- und Verkehrswerten bei allerdings verhältnismäßig geringen Umsätzen festzustellen; es ist dies als Flucht in die Sachwerte hauptsächlich von Sparerkreisen, als ein Ausdruck der anscheinend ziemlich verbreiteten Unsicherheit und Unruhe gegenüber der sich anbahnenden Entwicklung anzusehen. In der Zeit unmittelbar vor dem Erlaß des neuen Währungsgesetzes zeigten sich Thesaurierungserscheinungen, erhöhte Devisenkäufe, verstärkte Wareneinkäufe.

Noch eine Frage spielte bei den Vorbereitungen für die Endregelung eine gewisse Rolle und war für dies Aufkommen einer Beunruhigung der Öffentlichkeit mit Ursache. Es handelte sich um die Frage der Beibehaltung der kleinen Währungseinheit. Zur Zeit der Bankgesetznovelle war die künftige Einstellung zu diesem Problem noch ungewiß, deshalb beließ man es bei dem aus der Zerrüttung der Kriegs- und Nachkriegszeit hervorgegangenen Zustand. Im Zuge der Neuregelung wäre es an sich naheliegend gewesen, auch hier eine Änderung vorzunehmen, vielleicht auch nur um rein äußerliche Erinnerungspunkte an überwundene Verhältnisse zu beseitigen. Doch auch hier war das internationale Vorgehen wegweisend, überwiegend wurde

die Stabilisierung auf dem status quo vorgenommen; besonders bedeutungsvoll war natürlich auch hier wieder das Beispiel Frankreichs. In der ČSR hatte allerdings dieses Problem noch eine andere Seite. Es war verschiedentlich der Plan aufgetaucht, eine zweifache Änderung der tschechoslowakischen Währungseinheit vorzunehmen. In Verbindung mit einer wertmäßigen Erhöhung der Einheit wollte man auch die Bezeichnung wechseln, denn einmal wurde der noch aus der österreichisch-ungarischen Monarchie stammende Ausdruck Krone für eine demokratische Republik als nicht sonderlich glücklich empfunden und dann kam dieser Ausdruck in dieser Verwendung in dem Sprachschatz keiner anderen slawischen Sprache vor. Diese nominelle Frage trat aber nie besonders in den Vordergrund. Doch auch der Gedanke an die erste Änderung, die einen Vorläufer in dem Finanzedikt von 1811 für die österreichische Monarchie gehabt hätte, wurde fallen gelassen. Man wollte verhindern, daß eine dem Wirtschaftsleben nur schädliche Bewegung in die gesamten Preisverhältnisse komme, die auf juristischem Gebiet zu lösenden Schwierigkeiten nicht zu vergessen. Erwogen wurden auch die psychologischen Vor- und Nachteile einer kaufkraftmäßig hohen und niederen Einheit. So wurde unter anderem die Meinung vertreten, daß eine niedere Einheit ein bedachtsameres Wirtschaften und die Spartätigkeit fördere. Aber schon auf der Generalversammlung der Nationalbank am 26. 2. 1929 fand es der Gouverneur für nötig, ausdrücklich zu betonen, daß die erst faktisch und dann auf gesetzlicher Grundlage stabil gehaltene Kč „die definitive tschechoslowakische Währungseinheit bleiben wird", und daß „die Ausgabe des kommenden Gesetzes keinen anderen Zweck verfolgt, als den gegenwärtigen Stand zu besiegeln und zu veranlassen, daß alle Zweifel, welcher Art immer, als ob die bestehenden Vermögens- und Währungsverhältnisse aus Anlaß der Währungsmaßnahmen geändert werden sollen, beseitigt werden."

Mit dem Abschluß der schon 1928 aufgenommenen Verhandlungen und Vorbereitungen um die endgültige Definition der Kč im Mai 1929 war auch der äußerliche Abschluß der vorausgehenden Entwicklung erreicht. Es bedurfte nun nur noch der parlamentarischen Erledigung und der Fassung in die Gesetzesform. Damit konnte aber in der Sommersession des Parlaments nicht mehr gerechnet werden. Inzwischen wurde aber die Frage der Beteiligung der ČSR an der BJZ aktuell. Bezüglich dieser Beteiligung galt für die ČSR als einen Staat, der nicht

im Sinne des Youngplanes an den Reparationen interessiert war, als Bedingung, die Währung nach dem Prinzip der Gold- oder Golddevisenwährung geregelt zu haben. Da ein nachträglicher Beitritt ausgeschlossen war, war Eile geboten. So bekam die definitive Währungsregelung die Form einer Verfügung des Ständigen Ausschusses des Parlaments. Entscheidend dabei war der Gesichtspunkt der Haager Formulierung gerecht zu werden, daß die Währung den praktischen Anforderungen einer Gold- oder Golddevisenwährung zu entsprechen habe, im Interesse einer gemeinsamen Basis für die Zusammenarbeit der Notenbanken. Der Anlaß bewirkte auch, daß die Maßnahme ebenfalls die Zustimmung des nun ehemaligen Finanzministers Englisch fand.

Die neue Währungsverfassung nach der Verfügung vom 7. XI. 1929 wies, wie kaum anders zu erwarten, in keiner entscheidenden Weise neue Züge auf gegenüber dem Zustand, wie er bereits vorher war. Die neue Goldwährung bestand nur in einer ausdrücklichen Definition der Währungseinheit in einer bestimmten Gewichtsmenge Goldes, eine Kč = 44,58 mg Feingold. Jedoch bestand die Bindung an das Gold indirekt auch schon bisher durch die gesetzliche Ausrichtung der Kč nach dem Golddollar; auch die hier geschaffene Verengerung der Kursschwankungsmöglichkeiten gegenüber dem Gesetz von 1925 bedeutet keine gegenüber der natürlichen Entwicklung und damit der Praxis der Nationalbank. Selbstverständlich kann auch nicht von einer Stabilisierung im eigentlichen Sinn die Rede sein, wo es sich nur um die gesetzliche Festlegung eines bereits bestehenden Zustandes handelt. Die Erklärung des rekurrenten Anschlusses war nicht geboten, da unmittelbar die Identität der Krone vor mit der Krone nach der Verfügung erklärt wurde, „die tschechoslowakische Krone als bisherige Währungseinheit der ČSR kommt in ihrem Werte 44,58 mg feinen Goldes gleich."

Eine wesentliche Neuerung hätte die Einführung der Einlösungsverpflichtung bedeutet. Sie hätte an Stelle einer mehr oder weniger manipulierten Währung eine automatischer Regulierung unterliegende Währung geschaffen. Der Paragraph 3 sieht zwar eine Verpflichtung der Nationalbank zum Ankauf von Feingold in einer Mindestmenge von 12 kg vor, mit dem üblichen Abzug der Probe- und Prägegebühr, ebenso zur Einlösung von Banknoten in einer Mindestsumme, die dem Werte von 12 kg Feingold gleichkommt und zwar nach eigenem Er-

messen gegen gemünztes oder Barrengold oder gegen vollwertige Golddevisen zum Tageskurs der Prager Börse. Der Absatz 3 dieses Paragraphen behält aber das Eintreten dieser Verpflichtung ebenso wie die etwaige Einschränkung der bereits eingetretenen oder die Abänderung bezüglich der Mengenvorschriften einer eigenen RV vor, die nach Einvernehmen mit der Nationalbank ergehen soll. Für absehbare Zeit dachte ja niemand an die Verwirklichung der Einlösung, aber man wollte sich die Möglichkeit der jederzeitigen Anpassung an neue Verhältnisse sichern, deshalb die Form der RV.

Das Fehlen des mit der Einlösung verbundenen Automatismus machte die ausdrückliche Verpflichtung der Nationalbank notwendig, den Kurs ihrer Banknoten auf dieser gesetzlichen Höhe zu halten (§ 2). Faktisch ist damit der Zustand nach dem Gesetz von 1925 beibehalten, nämlich Orientierung nach den wichtigsten Goldwährungen, nur mit dem Unterschied, daß der Dollar nicht speziell angeführt ist.

Das Gesetz enthielt ferner eine Neufassung der Deckungsbestimmungen. Danach hatte die Golddeckung zu betragen bis Ende 1929 mindestens 25%, bis Ende 1930 mindestens 30% und bis zum Ende von 1935 und von diesem Zeitpunkt an ständig mindestens 35% des gesamten Banknotenumlaufes, welchem die Sichtverbindlichkeiten hinzuzurechnen sind. Der Betrag der Staatsnotenschuld wird nicht mehr abgerechnet, wie es ohne wirkliche Begründung bisher der Fall war. Die Golddeckung mußte mindestens zur Hälfte durch gemünztes oder ungemünztes Gold gebildet werden, der Rest konnte auch aus fremden wertbeständigen Banknoten, Kurrantmünzen und Devisen auf wertbeständige Währungen bestehen. Der relativ hohe Prozentsatz der Golddevisen innerhalb des Deckungsbestandes entsprach der vorgesehenen Praxis einer Golddevisenwährung, hatte außerdem Rentabilitätsvorteile. Im Motivenbericht wurden die Vorteile eines starken Devisenbestandes für einen Staat mit bedeutenderen Schwankungen der Zahlungsbilanz hervorgehoben, ferner die so erreichbare bessere Vermeidung von Störungen in der internationalen Goldverteilung.

Unter anderem erhielt die Nationalbank die Ermächtigung — ein Hinweis auf die BIZ — sich im Einvernehmen mit dem Finanzministerium und ohne Verletzung der eigenen gesetzlichen Verpflichtungen an internationalen finanziellen und wirtschaftlichen Einrichtungen von währungstechnischer Bedeutung zu beteiligen (§ 9). Vorgesehen wurde auch die Ausprägung einer 100 Kč Goldmünze, doch kam es nie dazu.

Daneben enthielt das Gesetz noch andere Bestimmungen, ohne Bezugnahme auf die Währungsregelung.

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß die Regelung fast rein deklaratorischen Charakter besaß. Wenn daher der Motivenbericht davon spricht, daß nur durch Einführung der Goldwährung eine Unterbewertung der Kč im internationalen Verkehr vermieden werden könne, dann ist das in diesem Zusammenhang nur bedingt richtig. Die Goldwährung wurde nur formell eingeführt, d. h. die Möglichkeit einer Unterbewertung wurde nicht automatisch ausgeschaltet; eine indirekte Bindung an das Gold hatte aber schon bisher bestanden. Die Nationalbank bekam für ihre Aufgabe der Kursregulierung einen neuen Anhaltspunkt, der einmal allgemeiner war als der im Gesetz von 1925 gegebene, indem die Definition in Gold statt in nur einer Goldwährung gegeben wurde, der aber auch schärfer gefaßt war, da an Stelle des früheren größeren Spielraumes nur der innerhalb der Goldpunkte trat.

II. Kapitel.

Die Bestrebungen der Nationalbank um den Ausbau ihrer Stellung innerhalb der tschechoslowakischen Geldwirtschaft.

Die beengte Stellung der Notenbank und ihre Gründe. — Das Streben der Notenbank nach Erweiterung ihrer Einflußmöglichkeiten: 1. Die Forderung nach Tilgung der Staatsnotenschuld: Bedeutung der Staatsnotenschuld, frühere Tilgungsversuche, die Kompromißlösung vom Februar 1927, weitere erfolglose Bemühungen um eine rasche Tilgung. — 2. Versuche um eine Ausweitung des Handelswechselgebrauchs. — 3. Schaffung eines Einflußbereichs auf organisatorischem Wege: a) Die Notenbank als primus inter pares an der Spitze des tschechoslowakischen Geldwesens, Autonomie des Geldwesens, ein Gegenplan des Finanzministers. — b) Koordinierung der Kreditpolitik wichtiger öffentlicher Geld- und Kapitalzentren.

Neben dieser beherrschenden währungspolitischen Entwicklungslinie wird die andere große, das Geschehen dieser Jahre charakterisierende Linie von dem zielbewußten Streben der Nationalbank vorgezeichnet, sich eine möglichst starke Stellung in der tschechoslowakischen Geld- und Kreditwirtschaft zu verschaffen, im Interesse einer zweckdienlichsten Erfüllung der ihr übertragenen Aufgaben.

Zu einem besseren Verständnis der von der Nationalbank verfolgten Ziele führt ein Umriß ihrer Position zur Zeit ihrer Errichtung. Unter einer Reihe von Umständen, die diese Position bestimmten, stand die Staatsnotenschuld ihrer Bedeutung nach entschieden im Vordergrund.

Die staatliche Notenschuld war nicht durch Ausfolgung von Noten an den Staat, ohne Deckung in kurzfristigen Schuldversprechen oder in bar, entstanden, sondern hat in dem von der österreichisch-ungarischen Bank übernommenen Notenumlauf ihren Ursprung. Sie betrug anfangs insgesamt 10 189 905 000 Kč, was dem zur Zeit der Währungstrennung auf dem Gebiet des neuen Staates vorhandenen Umlauf an Zahlungsmitteln der alten Monarchie entsprach. Der Ursprung der Staatsnotenschuld liegt also in der besonderen Art der Entstehung der tschechoslowakischen Währung; der Ausdruck staatliche Notenschuld stellt demgemäß eine Fiktion dar. Durch diese Fiktion wurde einmal der Wille bekundet, diesen unelastischen und starren Block von Umlaufsmitteln zu beseitigen, andererseits aber auch gleich der Weg dazu gewiesen. Die Tilgung sollte hauptsächlich durch die auf eine Vermögensabgabe und Vermögenszuwachsabgabe zu leistenden Zahlungen ermöglicht werden. Am 31. 3. 1926, also zum Endzeitpunkt der Tätig-

keit des Bankamtes des Finanzministeriums, betrug diese Schuld 4 965 467 000 Kč. Das bedeutete die Unabhängigkeit des überwiegenden Teiles des Notenumlaufes von der Nationalbank. Da diese Scheine nicht auf der Grundlage eines Kreditgeschäftes in Verkehr gekommen sind, besteht für sie auch nicht die Notwendigkeit einer endgültigen Rückkehr zur Emissionsstelle, die Möglichkeit, ein weiteres In-Umlaufkommen nach der Rückkehr zu verhindern, ist hier also nicht gegeben; insoferne ist dieser Teil des Notenumlaufes unelastisch.

Weitere Momente wirkten auf eine Beschränkung der für die Nationalbank gegebenen Möglichkeiten hin. Hier ist einmal die starke Patronisierung der tschechoslowakischen Wirtschaft durch die Banken anzuführen. Eine der Hauptursachen dieser Vormachtstellung der Banken liegt in der Verschuldung der Industrie gegenüber ihnen, die aus den Deflationsjahren nach dem Kriege stammt. Der Erlangung größerer Bedeutung als Kreditreserve stand ferner die durch die Depression bedingte Geldmarktflüssigkeit entgegen. Eine andere Beeinträchtigung der allgemeinen Wirkungsmöglichkeit war in der weitgehenden Exportbestimmtheit der tschechoslowakischen Wirtschaft begründet. Ein beträchtlicher Teil der Umlaufsmittel kam so durch den Verkauf von Devisen, nicht durch Inanspruchnahme des Notenbankkredites in Umlauf.

Ein gewisses Wirkungsfeld erschloß zwar der Nationalbank die Devisenzwangswirtschaft, aber andere Gesichtspunkte ließen einen so gearteten Einbau in die tschechoslowakische Volkswirtschaft als nicht wünschenswert erscheinen.

Abgesehen davon, daß eine neu errichtete Notenbank nie sogleich den Einflußbereich vorfinden wird, den sie als wünschenswert empfinden muß, bestand also für die Nationalbank schon ein besonderer Grund, der Frage des Ausbaues ihrer Stellung stärkste Aufmerksamkeit zu widmen. Die dahingehende Politik der Nationalbank richtete sich einmal auf die Beseitigung der Momente, die ihre Bewegungsfreiheit einschränken, sodann versuchte sie aber auch auf mittelbarem Wege zu ersetzen, was an unmittelbarem Einfluß nicht zu gewinnen war.

Die Hauptursache für das Unbefriedigende der Situation wurde in der Staatsnotenschuld gesehen; hier lag der Hauptangriffspunkt für das Bemühen der Notenbank, die Beengtheit ihrer Ausgangslage zu überwinden. Bevor auf die Bestrebungen um ihre Beseitigung bzw. wesentliche Herabsetzung und das Ergebnis eingegangen wird, ist es deshalb

angezeigt, nach der Bedeutung der Staatsnotenschuld für die Wirkungsmöglichkeit der Notenbank ganz allgemein wie speziell für den Fall der Nationalbank zu fragen.

Bei einer Würdigung ihrer Bedeutung ist in erster Linie ihr absolutes Ausmaß zu berücksichtigen. Grundsätzlich muß dieser unelastische Block kein Hindernis sein für ein wirksames Einsetzen des wichtigsten notenbankpolitischen Mittels des Diskontsatzes. Inwieweit der Banksatz in einem bestimmten Zeitpunkt wirksam zu werden vermag, dafür ist der jeweilige augenblickliche Kreditbedarf entscheidend. Dabei hat die Staatsnotenschuld keine andere Bedeutung als der Teil des elastischen Umlaufs, der gerade nicht für die Rückkehr zum Emissionsinstitut, der Notenbank, fällig ist. Anders verhielte sich die Sache, wenn es sich um einen Einsatz der Diskontpolitik, in Verbindung mit einer Notenbankkreditrestriktion, im Dienste einer bewußt deflationistischen Politik auf längere Sicht handeln würde. Dann allerdings würde das Streben nach Verringerung der Umlaufsmittel in dem Vorhandensein eines solchen Blocks zumindest theoretisch eine Grenze finden. Immer bedeutet aber das Vorhandensein einer Staatsnotenschuld eine Minderung der Notenbank in ihrer Bedeutung als zentrale und letzte Kreditreserve. Damit ist aber auch die Erfüllung der Aufgaben einer Notenbank schon irgendwie in Frage gestellt. Jedoch betreffen diese Feststellungen nur das Grundsätzliche der Frage. Um von einer aktuellen Gefährdung dieser Aufgabenerfüllung sprechen zu können, dazu müssen bestimmte Bedingungen quantitativer Art gegeben sein. Zu beachten wird auch sein, welche relative Größe die sonstigen unelastischen Bestandteile des Umlaufs, z. B. die durch Gold gedeckten, darstellen. Günstigstenfalls hat die Staatsnotenschuld nur die Bedeutung eines Schönheitsfehlers im Bilanzbild der Notenbank. Dieser günstigste Fall, und auch ein weniger günstiger, war aber für die Nationalbank nicht gegeben.

Bei dem tatsächlichen Ausmaß der Staatsnotenschuld ist der überwiegende Teil des Notenumlaufes von der Nationalbank vollkommen unabhängig. Die für die wirtschaftlichen Umsätze nötige Geldmenge ist in hohem Grade ständig vorhanden ohne die Nationalbank als regulierende Stelle durchgehen zu müssen. Die Staatsnotenschuld in Verbindung mit dem sonstigen nicht kreditmäßig gedeckten Umlauf überschreitet den Rahmen, den der in einer Volkswirtschaft stets vorhandene Bedarf nach Zahlungsmitteln, infolge eines gewissen Minimums

unbedingt nötiger Umsätze und Leistungen, stellt; dieser Umlaufsteil reicht also in die Sphäre des nicht starren Zahlungsmittelbedarfs hinein. Die Folge ist eine ungenügende Einflußmöglichkeit auf Geldumlauf und Geldmarkt, dem Einsatz der Diskontpolitik fehlt die Grundlage des Wirksamwerdens. Es gelingt dem Banksatz nicht ein volkswirtschaftlicher Faktor zu werden. Diese Situation zwingt zu einer Einschränkung der Freizügigkeit in der Diskont- und Kreditpolitik nach verschiedenen Richtungen: die Rücksichtnahme auf die bestehende, in ihrer Entstehung und in ihrem Ausmaß überwiegend nicht beeinflußbare Geldfülle macht es zu bedenklich, den immerhin noch beanspruchten Notenbankkredit so billig zu gestalten, wie es vielleicht allgemein zinspolitische Erwägungen erstrebenswert erscheinen lassen. Besteht aber einmal die Notwendigkeit, die Diskontschraube anzuziehen, so muß der Diskontsatz auf eine unverhältnismäßige und im Hinblick auf das gesamte Zinsniveau ungesunde Höhe festgesetzt werden, um zur beabsichtigten Wirkung einer Schrumpfung des Geld- und Kreditvolumens zu gelangen. Eine weitere Frage wurde in diesen Jahren nicht aktuell, war aber wegen ihrer grundsätzlichen Bedeutung nicht zu übersehen. Sollte einmal der Wunsch nach einer im ganzen liberaleren Kreditgewährung durch die Nationalbank aufkommen, so stünden einer dem entsprechenden Politik die Bedenken aus der Unelastizität des überwiegenden Teiles des Zahlungsmittelumlaufs entgegen. Diese Unelastizität hieß nämlich auch bis zu einem hohen Grade Unberechenbarkeit der in einem solchen Fall aus diesem Sektor heraus entstehenden Wirkungen. Das hierin begründete Unsicherheitsmoment mußte für eine Politik der Ausweitung des Kreditvolumens von vorn herein engere Grenzen setzen, als eine grundsätzliche Beurteilung sie sehen hätte lassen.

Eine andere Seite des Problems betraf die Aufgabe der Notenbank bezüglich der Manipulierung des Wechselkurses. Die notwendige Einflußnahme auf die Gestaltung der Zahlungsbilanz ist nur beim Vorhandensein einer auch bei kleineren Bewegungen wirksamen Diskontsteuer gewährleistet. Die hier gegebene Schwierigkeit erfuhr ja eine Abschwächung durch das Bestehen einer Devisenzwangswirtschaft. Mit diesem Hinweis wird aber nicht die Bedeutung geschmälert, die der Staatsnotenschuld im Zusammenhang mit der beabsichtigten Einführung der Goldwährung, besonders bei allenfallsiger Mit-Einführung der Einlösungsverpflichtung, zukommen mußte.

Ein dritter Gesichtspunkt darf nicht übersehen werden, wenn die Bedeutung der Staatsnotenschuld für die Nationalbank geprüft wird. Bei der Nationalbank werden wohl auch reine Prestigegründe sehr stark mit im Spiele gewesen sein, man wird die Beseitigung dieses Schönheitsfehlers aus der Bilanz als wesentliche Voraussetzung für die angestrebte entsprechende Stellung unter den anderen Notenbanken, besonders wieder gegenüber der Bank von England, angesehen haben.

Zusammenfassend ergab sich aus den angeführten Gründen für die Nationalbank der Charakter der Staatsnotenschuld als eine der drükkendsten Schulden des Staates, trotz ihrer Unverzinslichkeit. Die Nachteile aus der Staatsnotenschuld empfand man umso stärker, als es sich bei den hier in Frage stehenden Jahren um eine Zeit zunehmender Geldmarktflüssigkeit handelte. Aus dieser Sachlage folgerte man die Vordringlichkeit ihrer Tilgung. Es wurde aber seitens der Nationalbank nie vergessen, auf die Begrenzung der Tilgungsmöglichkeit in der Tragfähigkeit des Budgets Bedacht zu nehmen; dafür wurde aber stets nachdrücklich die tatsächliche Heranziehung der Steuerüberschüsse und eines bestehenden Überschußfonds für diese Aufgabe gefordert.

Die Auffassungen der Nationalbank und die daraus gefolgerten Schlüsse fanden nun aber nicht den entsprechenden Widerhall seitens des Finanzministeriums. Hier war der entscheidende Gesichtspunkt die Unverzinslichkeit dieser staatlichen Schuld, die ihre Tilgung gegenüber der der verzinslichen als weniger vordringlich erscheinen ließ. Man verkannte im Finanzministerium nicht, daß sich aus der Staatsnotenschuld gewisse Nachteile und Schwächen für die Stellung der Nationalbank ergaben. Nur glaubte man im Bestehen der Devisenzwangswirtschaft einen einigermaßen hinreichenden Ausgleich dafür sehen zu können, woraus sich auch zum Teil der Widerstand gegen deren Aufhebung erklärt.

Diese Verschiedenheit der Beurteilung beherrscht nun alle im weiteren darzustellenden Bemühungen um eine Erledigung dieser Frage und drückt auch der schließlich getroffenen Regelung ihren Stempel auf.

Die erste gesetzliche Regelung bezüglich der Staatsnotenschuld reicht zurück bis 1920, als im Gesetz vom 8. 4. 1920 die Erträgnisse der Vermögens- und Vermögenszuwachsabgaben in erster Reihe für die Amortisierung dieser Schuld bestimmt wurden. Damals wurde damit ein ausgesprochen deflationistischer Zweck verfolgt. Man war nämlich der

Ansicht, daß die im Laufe des Krieges erfolgte Aufblähung des Zahlungsmittelumlaufes noch nicht ihren entsprechenden Ausdruck im inländischen Preisgefüge gefunden hatte, anders ausgedrückt, man rechnete noch mit nachträglich zu Tage tretenden Inflationserscheinungen. Um nun dem zuvorzukommen, wurde bei der Abstempelung der ehemals österreichisch-ungarischen zu tschechoslowakischen Noten schon ein Teil einbehalten. Da dabei der angestrebte Zweck nicht erreicht wurde, auch sonst einer augenblicklichen Lösung unüberwindliche Schwierigkeiten entgegenstanden, wurde der Deflationsvorgang auf einen längeren Zeitraum erstreckt. Zu diesem Zweck wurde dann diese Abgabe eingeführt. Erleichterungen erfolgten bereits 1924 durch eine Novelle zum Gesetz über die Vermögensabgabe, Erleichterungen, die natürlich der ursprünglichen Bestimmung zuwiderliefen. Als sich dann in den Verhandlungen um die Bankgesetznovelle von 1925 herausstellte, daß der Ertrag der Abgabe zur völligen Rückzahlung der Staatsnotenschuld nicht hinreichen werde, daß auch nach vollständiger Aufbringung des errechneten Ertrages mit einem Rest von über 3 Mrd. zu rechnen ist, wurde die Regierung in Artikel 12 ermächtigt, mit der künftigen Nationalbank eine besondere Regelung über die Amortisation dieser Schuld zu treffen. Im Rahmen dieses Vertrages sollte eine Verrechnung über die Schuld zwischen Regierung und Nationalbank erfolgen und von der Regierung an die Bank ein Schuldschein mit den Amortisationsbedingungen ausgehändigt werden. Außerdem wurde vorgeschrieben, daß die Regierung der Nationalversammlung binnen eines Jahres vom Beginne der Tätigkeit der Nationalbank an, somit bis Ende März 1927 einen Bericht über das hier erzielte Ergebnis zur Genehmigung vorzulegen hat. Gleichzeitig bekam der Finanzminister die Ermächtigung, wenn die ausgewiesene Staatsnotenschuld unter 5 Mrd. sinken sollte, zwei Drittel der auf die genannten Abgaben einlaufenden Zahlungen zur Tilgung von 1921 emittierten Staatsbons bis zu deren vollständiger Tilgung zu verwenden. Doch sollte diese Verwendung nur den Charakter eines zinslosen Vorschusses haben. Der Finanzminister hatte diese Beträge dem ursprünglichen Zweck durch jährliche Abzahlungen wieder zuzuführen, die in ihrer Höhe den von sämtlichen bezahlten Bons ersparten Zinsen entsprechen. Durch eine Entscheidung des Finanzministers wurde der für die vorschußweise Tilgung der Staatsbons zu verwendende Betrag nur auf 40% der Eingänge auf die Vermögensabgaben bestimmt. Es sollte dies wohl ein Entge-

genkommen gegenüber der Nationalbank sein, für die diese ganze Regelung entsprechend ihrer grundsätzlichen Einstellung zu dieser Frage sehr bedenklich sein mußte.

Die im Gesetz von 1925 vorgesehenen Verhandlungen wurden bald nach Beginn der Tätigkeit der Nationalbank aufgenommen. Der oben skizzierte Gegensatz der Anschauungen gestaltete sie sehr langwierig. So kam es erst am 2. 2. 1927 zum Abschluß eines Abkommens. Vereinbart wurde für die ganze Dauer des 15jährigen Privilegiums der Nationalbank eine Annuität von 110 Mill. Kč. Zur Deckung dieser staatlichen Leistung werden herangezogen einmal die dem Staat als solchen aus der Bank zufließenden Einnahmen, d. h. die Hälfte vom Reingewinn, der nach Ausschüttung einer 6%igen Dividende und nach Zuweisung von 10% des Gewinnes an den Reservefond der Bank übrig bleibt; dieser staatliche Anteil am Reingewinn erhöht sich auf drei Viertel, falls die Dividende 8% übersteigt; ferner wird herangezogen der Ertrag der Banknotensteuer, die fällig wird, wenn die Metalldekkung den vorgeschriebenen Prozentsatz unterschreitet, die für die Dauer dieser Unterschreitung erhoben und die nach der Höhe der Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem höchst zulässigen Banknotenumlauf bemessen wird; ferner die Dividende auf ein Drittel der Nationalbankaktien, die im Besitze des Staates sind, doch galt das erst ab 1928, da die Dividende für 1926 bereits als Einnahme im Budget angeführt war; außerdem auch Staatsnoten und Banknoten, die innerhalb einer gesetzlichen Verfallsfrist nicht vorgelegt wurden und schließlich noch die Münzgewinne. Falls nun die Gesamtsumme aus diesen Posten die Höhe von 77 Mill. nicht erreichen sollte, hatte die Staatskasse den fehlenden Restbetrag direkt zu zahlen. Unmittelbare staatliche Zahlungen waren außerdem im Betrag von 33 Mill. jährlich vorgesehen; diese Leistung war an eine seitens der Nationalbank zu erfüllende Bedingung geknüpft, die Bank mußte nämlich mindestens denselben Betrag zur Stärkung der Metalldeckung für den Ankauf von Gold anlegen. Bis 31. 3. 1937 sollte dieser Tilgungsplan unverändert beibehalten werden. Sollten dann aber die Voraussetzungen dieses Planes hinsichtlich der auf die beiden Vermögensabgaben zu erwartenden Zahlungen entweder wesentlich übertroffen oder nicht verwirklicht werden, dann war im ersten Fall eine Verringerung der staatlichen Jahreszahlungen um ein Zehntel des festgestellten Überschusses, im zweiten Fall eine Erhöhung der Staatszuschüsse um ein Zwanzigstel

des festgestellten Fehlbetrages vorgesehen. Während der ersten Jahre der Abzahlung hatten die Tilgungszuschüsse der Staatskasse dem Steuerüberschußfonds entnommen, später aber so bald der Zinsendienst der Staatsschuld automatisch sinkt, im Rahmen des Budgets gedeckt zu werden. In dieser Form entsprach das Abkommen vor allem den Vorstellungen Englisch's über das tragbare Ausmaß einer Tilgung. Es war also nicht gelungen, mit diesem Abkommen einen Schlußstrich unter diese Frage zu setzen, sondern es wurde nur eine neue Phase in dem Gegeneinander des für und wider eingeleitet.

Das Abkommen selbst wies geradezu daraufhin. Es wurde ihm der Vorbehalt beigefügt, daß diese Lösung für die Nationalbank nicht die endgültige sein konnte, daß die Nationalbank und der Finanzminister berechtigt sind, gegebenenfalls die Verhandlungen über eine raschere Amortisation aufzunehmen. Diese Revisionstendenz wurde auch vom Parlament bei der Ratifizierung des Abkommens unterstrichen, indem die Erwartung ausgesprochen wurde, daß die Regierung, so bald Rücksichten auf die Währung dies erfordern sollten, den Weg einer beschleunigten Amortisierung betreten werde. Nach dem Dafürhalten der Nationalbank mußte das nunmehr gesteckte Ziel, bis Ende 1940, d. h. bis zum Ablauf des ersten Privilegiums der Nationalbank die Staatsnotenschuld auf einen Betrag von ca. 1½ Mrd. zu senken, schon in einem kürzeren Zeitraum von 4—5 Jahren erreicht werden. So lange wurden noch Zahlungen auf die Vermögensabgabe erwartet. 1940 sollte nur noch ein kleiner Rest vorhanden sein. In dieselbe Richtung drängte der Plan der Währungsregelung.

Mitte 1928 kam es erstmals zu einer größeren Pressediskussion über diese Frage, in der die Nationalbank durch leitende Funktionäre die Notwendigkeit einer intensiveren Tilgung darlegte.

Neue Aussichten eröffneten sich dann für die Nationalbank mit dem vorübergehenden Ausscheiden Englisch's aus dem Finanzministerium Ende 1928. Wenn auch der neue Finanzminister Vlasak dem Problem skeptisch gegenüberstand, so hatte diese Skepsis doch weniger grundsätzlichen Charakter wie bei Englisch, und dann hatte der neue Finanzminister das Bestreben der Nationalbank nach Möglichkeit entgegenzukommen. So kam es zur Wiederaufnahme der Verhandlungen, die zur Ausarbeitung eines neuen Abkommens Ende Mai 1929 führten. Ein wesentlicher Punkt war dabei die Verpflichtung des Staates, die vorübergehend zur teilweisen Amortisierung der Bons von 1921

verwendeten Beträge aus der Vermögensabgabe in erheblich verkürzter Frist ihrem ursprünglichen Verwendungszweck zuzuführen, besonders da sich die Erwartungen von höheren Eingängen der Vermögensabgabe nicht erfüllt hatten. Nach Angabe der Generalversammlung im Februar 1930 handelte es sich dabei um einen Betrag von rund 6 Mill. Kč. Außerdem wurde vorgesehen, diese Art der Verwendung der Vermögensabgabe und Erträgnisse für die Zukunft einzustellen. Neu war eine Erhöhung der staatlichen Leistungen in der Weise, daß die Dividendeneinkünfte des Staates aus seinen Nationalbankaktien und aus dem Gewinnanteil zur Abzahlung der Staatsnotenschuld verwendet werden sollen und zwar ohne Einrechnung in die regelmäßige Annuität von 110 Mill. auf Grund des Abkommens vom 2. 2. 1927. Jedoch kam es bei der Eile, die die Erledigung des Währungsgesetzes im Zusammenhang mit der Youngplanregelung und der Errichtung der BJZ erforderte, nicht zur Ratifizierung, obwohl bereits die Zustimmung des Ministerpräsidenten erreicht und das interministerielle Prüfungsverfahren eingeleitet worden war. Außerdem übernahm noch 1929 Englisch wieder die Leitung des Finanzministeriums, was dann die endgültige Beiseitestellung dieses Planes bedeutet hat. Von großer Bedeutung war dieses Nichtzustandekommen kaum, da auch bei einer Verwirklichung des Planes keine entscheidende Beschleunigung der Tilgung erreicht worden wäre, also auch in diesem Falle die Nationalbank mit ihrer Stellungnahme nicht durchgedrungen wäre.

Eine Vervollkommnung ihrer Stellung erstrebte die Nationalbank besonders auch auf dem Weg über einen erweiterten Gebrauch des Handelswechsels im Wirtschaftsleben. Die Nationalbank versprach sich von einem vermehrten Wechselumlauf mehr Möglichkeiten für die eigene Einschaltung in die Finanzierung der wirtschaftlichen Vorgänge, eine verbesserte Kontrolle über den inländischen Geldumlauf und so Ansatzpunkte für eine wirkliche Beherrschung des Geldmarktes. So erklären sich die ständigen Hinweise auf die Wichtigkeit dieser Frage und die immer wieder erneuerten Bemühungen um die Ausweitung des Wechselverkehrs, wie auch immer wieder angestellte Untersuchungen über die Voraussetzungen und Möglichkeiten eines erweiterten Wechselgebrauches. Gedacht wurde dabei besonders an eine Ermäßigung der Wechselsteuer, vorgeschlagen wurde auch die Einführung schärferer Bedingungen im Rahmen der Ausgleichs(Zwangsvergleichs)-Ordnung. Doch war diesen Bestrebungen kein besonderer Er-

folg beschieden. Die Nationalbank hatte zwar die Genugtuung, daß infolge ihrer fortgesetzten Bemühungen es bei einigen Industrie- und Handelszweigen zu Beschlüssen kam, es solle in die Verkaufs- und Lieferbedingungen die Ausstellung eines Warenwechsels aufgenommen werden. Doch scheint dieses Vorgehen ohne durchgreifende Wirkung geblieben zu sein. Denn dem gegenüber war die Tatsache der beherrschenden Stellung der Banken stärker, wozu auch vielleicht ein verständliches Streben nach Barzahlung seitens der Kartelle kam. Für die Banken bestand kein Grund innerhalb des von ihnen beherrschten Kreises von der Finanzierung überwiegend mittels Kontokorrent zu einer gesteigerten Finanzierung mittels Wechsels überzugehen oder diesen Übergang zu fördern; einmal brachte der Kontokorrentkredit mehr Gewinn und dann schuf er die Möglichkeit einer besseren Kontrolle des betreffenden Unternehmens. Andererseits war es der verschuldeten Industrie wegen ihrer Verschuldung nicht möglich, zur vorteilhafteren Finanzierung durch Wechsel von sich aus überzugehen. Schließlich ging von dem tatsächlichen Wechselumlauf nur ein Teil über die Banken zur Nationalbank, nämlich der, der von den schwächeren Instituten kam, die sich an die Nationalbank wenden mußten.

Die Frage der Staatsnotenschuld spielte auch hier mit herein. Das Ziel der ersten Nachkriegsjahre, eine bewußte Deflationspolitik zu betreiben, um einer drohenden Inflation zuvorzukommen, war gegenstandslos geworden. Infolgedessen wurde seitens der Nationalbank immer auf diesen Zusammenhang hingewiesen, daß erstens die Tilgung eine Ersetzung der so ausfallenden Umlaufsmittel durch solche erfordere, die auf Grundlage des Notenbankkredites ausgegeben werden; daß zweitens erst die wirksame Tilgung die Möglichkeit einer nennenswerten Ausdehnung des Wechselgebrauches schaffe.

Da so auf direktem Wege einer bemerkenswerten Verbesserung der Stellung der Nationalbank kaum zu überwindende Schwierigkeiten gegenüberstanden, mußte auch auf mittelbarem Wege versucht werden, die Einflußsphäre der Nationalbank zu erweitern. Um die Nationalbank zur tatsächlichen Spitze der gesamten tschechoslowakischen Kreditwirtschaft werden zu lassen, wurde der Weg der Organisation beschritten. Dabei handelte es sich um die Verbindung einer zweifachen Konzeption. Die Nationalbank sollte zur obersten Spitze einer dafür geschaffenen organisatorischen Zusammenfassung des gesamten tschechoslowakischen Geldwesens gemacht werden, sie sollte zur „Bank der

Banken“ werden. Damit verband sich weiterhin der Versuch, in diesem organisatorischen Rahmen zu einer autonomen Verfassung und Verwaltung des Geldwesens zu gelangen.

Dieser Autonomiegedanke bedarf vorweg einer gewissen Erläuterung, namentlich was seine Bedeutung für das Verhältnis Nationalbank — Finanzministerium betrifft. Der Gedanke einer Autonomie des Geldwesens, einer selbstverantwortlichen, unter weitgehendem Ausschluß staatlicher Einwirkung vor sich gehenden obersten Regelung von Fragen, die das tschechoslowakische Geldwesen berühren, war die persönliche, nachdrücklich vertretene Konzeption des Gouverneurs Pospischil. Diese im eigentlichen Sinne privatwirtschaftliche Orientierung dürfte mit seiner früheren Stellung zu erklären sein. Pospischil war vor seinem Übertritt Direktor bei der Prager Städtischen Sparkasse gewesen. Auf diese Weise sollte eine gemeinsame Front des Geldwesens, der die Nationalbank als primus inter pares eingegliedert war, entstehen. Wenn auch ausdrücklich kaum darüber gesprochen worden sein dürfte, so wohnte doch einer solchen Organisation die Tendenz inne, Front gegen das Finanzministerium als zuständiger staatlicher Stelle zu beziehen, wenn dieses versuchen sollte, für das private Empfinden zu weitgehende staatliche Ziele zu verfolgen. Daß im gegebenen Fall die Nationalbank der Repräsentant einer gegen das Finanzministerium gerichteten Willensbildung werden konnte, ja eigentlich werden mußte, war im Hinblick auf die Frage einer zweckdienlichen Gestaltung des Verhältnisses zwischen Finanzministerium und Nationalbank und im Hinblick auf den an sich gegebenen öffentlichen Charakter der Nationalbank als bedenklich anzusehen.

Ihrer Verwirklichung kamen diese Ziele der Nationalbankleitung gelegentlich der Inangriffnahme rein praktischer Fragen nahe. Im Gesetz über den unlauteren Wettbewerb vom 15. 7. 1927 war im Abschnitt über das Vergleichsverfahren eine besondere RV über die Errichtung eines Vergleichsorgans für Fälle des unlauteren Wettbewerbs in Geld- und Bankangelegenheiten vorgesehen. Der Motivenbericht des Gesetzes begründete die Notwendigkeit dieser Sonderlösung mit der Schwierigkeit der Aufstellung von besonderen Tatbeständen für dieses Gebiet. Am 23. 2. 1928 erschien dann die RV Nr. 30, welche die für das Vergleichsverfahren in Angelegenheiten unlauteren Wettbewerbs berufenen Körperschaften und Organe benannte und Vorschriften über das Verfahren vor ihnen brachte. Der § 18 verfügte die Bestellung

eines besonderen Zentral-Vergleichsorgans*) (Ústřední smírčí orgán) für Fälle unlauteren Wettbewerbs in Geld- und Bankangelegenheiten, das aus Vertretern der Nationalbank und sämtlicher Organisationen des Kreditwesens besteht. Das Ernennungsrecht für die Vertreter der Nationalbank steht dem Nationalbankrat zu, die übrigen Mitglieder werden vom Finanzministerium im Einverständnis mit dem zuständigen Fachminister aus dem Kreis der von der betreffenden Organisation vorgeschlagenen Personen ernannt und zwar auf drei Jahre. Der Vorsitz hat stets bei einem Vertreter der Nationalbank zu liegen. Der Sitz des ZVO ist Prag. Die enge Verbindung mit der Nationalbank kommt auch darin zum Ausdruck, daß das Vergleichsverfahren in den Räumen der Bank stattfindet und daß die Durchführung der Kanzleiarbeiten für das ZVO Sache der Nationalbank ist.

Die hier vor allem interessierende Aufgabe dieses unter dem Vorsitz des Nationalbank-Gouverneurs wirkenden Organs bestand zunächst ganz allgemein darin, die organisierte Gelegenheit für einen lebhaften Verkehr der Nationalbank mit den Organisationen der Geldinstitute zu bieten; periodische Plenarsitzungen wurden dafür bestimmt. Durch die regelmäßigen persönlichen Beziehungen sollten die Vertreter der Geld- und Kreditwirtschaft an das Aufgabengebiet der Nationalbank als kreditpolitischem Mittelpunkt herangeführt werden und sollte so die Atmosphäre wirklichen Vertrauens zwischen Nationalbank und Geldinstituten geschaffen und vertieft werden. So sollte für einen Ausgleich für die im jungen Staat mangelnde Tradition im Verhältnis zwischen den beiden gesorgt werden.

Für ein erfolgreiches Wirken in der eben genannten Richtung mußte es sehr dienlich sein, das ZVO auch mit einem für die Praxis der Kreditinstitute sehr bedeutsamen Aufgabenkreis auszustatten. Das war auch durchaus der Fall. Hier lag der Schwerpunkt zunächst auf dem wichtigen Gebiet der Konkurrenzverhältnisse. Mit dieser Aufgabenstellung wurde zugleich das ZVO im besonderen in den Dienst des Autonomiegedankens gestellt. Um mit der allgemeinen Aufgabe zu beginnen: bei Beratungen der Mitglieder des ZVO, zu denen das Präsidium einberufen kann, sollten grundsätzliche Fragen des unlauteren Wettbewerbs in Geld- und Bankangelegenheiten geklärt werden. Daraus und auch aus der praktischen Vergleichstätigkeit sollte es dann zu einer allmäh-

*) kurz: ZVO.

lichen Herausbildung und Kristallisierung eines Inhaltes für den Begriff der guten Sitten im Wettbewerb kommen oder anders ausgedrückt, zu einer Herausbildung von noch fehlenden materiellen Tatbeständen des unlauteren Wettbewerbes. Diese Aufgabe war zunächst schon aus gesetzestechnischen Gründen von großer Bedeutung, da der gesetzliche Schutz auf der Generalklausel der Verletzung der guten Sitten aufgebaut war. Sodann war das Vorhandensein fester Vorstellungen über das fair play auch die Voraussetzung für die erstrebte Hebung des allgemeinen Wettbewerbsniveaus. Und schließlich ist eine Gleichrichtung der Anschauungen über die grundlegenden Fragen eine wertvolle Unterstützung und Ergänzung aller rein organisatorischen Bestrebungen. Zu alledem tritt ferner die genau geregelte Tätigkeit als Vergleichsorgan, gegebenenfalls auf Grund besonderen Übereinkommens der Parteien auch als Schiedsrichter. Handelte es sich um unlautere Wettbewerbsfälle, die unmittelbar oder mittelbar die Gewinnung von Einlagen betreffen, dann ist das Vergleichsverfahren vor der Vergleichskommission obligatorisch; erst im Falle der Unmöglichkeit eines Vergleichs vor diesem Forum kann der gerichtliche Weg beschritten werden. Diese Betonung des Gedankens einer gütlichen Beilegung von aufkommenden Streitfällen ist sehr geeignet, der Vorstellung einer autonomen Selbstverwaltung des Geldwesens die konkrete Untermauerung zu liefern und durch die erzieherische Wirkung die Voraussetzung zu einer solchen Autonomie, nämlich eine von gegenseitigem Vertrauen und dem gemeinsamen Bewußtsein um die damit gestellte Aufgabe getragene Zusammenarbeit zu erzielen.

Es entbehrt nicht eines gewissen Reizes, dieser großzügigen Konzeption der Nationalbankleitung, die sehr stark den persönlichen Stempel Pospischils trägt, einen sich in ähnlicher Richtung bewegenden, aber nicht zur Verwirklichung gelangten Plan des Finanzministers Englisch gegenüberzustellen. Dieser Plan wurde im wesentlichen durch die Geltendmachung des staatlichen Führungs- und Herrschaftsanspruches auf dem Gebiet des Geldwesens charakterisiert.

Im Oktober 1928 war im Finanzministerium ein Entwurf über die Errichtung eines Geldbeirates fertiggestellt worden, der nun kurz wiedergegeben werden soll. Gedacht war an die Errichtung einer gesamtstaatlichen Körperschaft mit einem weit gezogenen Aufgabenkreis beratenden und auch initiativen Charakters. So sollte dazugehören die Abgabe von Anträgen und Gutachten an die Regierung, auf Weisung

des Finanzministeriums oder aus eigener Initiative, wenn es sich um das Geld- und Kreditwesen betreffende Verwaltungs- und Organisationsangelegenheiten grundsätzlicher Bedeutung handelte, ebenso auf Anforderung auch an die Gerichte; sodann die Zusammenstellung und Empfehlung von Grundsätzen, nach denen Geldunternehmungen im Interesse einer ordentlichen Geschäftsführung und zu Gunsten des volkswirtschaftlichen Ganzen betrieben werden sollen; ferner die Sammlung von Handelsusancen auf dem Gebiet des Geld- und Kreditwesens und deren Veröffentlichung im Amtsblatt; weiter die Sorge für die Schaffung eines guten Verhältnisses zwischen den verschiedenen Kategorien und Gruppen von Geldunternehmungen; die Erfüllung der Aufgaben eines für das Schiedsverfahren im Falle unlauteren Wettbewerbs in Geld- und Bankangelegenheiten berufenen Schiedsorganes; die Ausgabe von Richtlinien und Weisungen für die zur Revision in Geldunternehmungen errichteten Organe, sowie die Aufsicht über diese Organe bei der Erfüllung dieser ihrer Aufgaben, die Sorge für den ordentlichen Ausbau einer Statistik des Geld- und Kreditwesens im Einvernehmen mit dem Statistischen Staatsamt und der Nationalbank und schließlich die Entsendung von Vertretern des Geldwesens als Ganzem in die Fachberatungskörperschaften. Neben diese Detailaufgabe trat die allgemeine Berufung zur Unterstützung des Finanzministeriums bei der Erfüllung seiner Aufgabe. So war eine Aufgabenstellung sehr umfassenden Charakters gegeben, die durchaus geeignet war, dieser Körperschaft neben einer mehr staatspolitischen Zielsetzung auch größte praktische Bedeutung und lebensvolle Wirklichkeit zu verleihen.

Wegen ihrer tieferen Bedeutung sind hier auch organisatorische Einzelheiten von Interesse. Der Geldbeirat sollte aus 20 Mitgliedern bestehen und ebenso vielen Ersatzleuten. Vorsitzender sollte der Finanzminister, Stellvertreter ein Beamter des Finanzministeriums sein; der Nationalbank bzw. ihrem Gouverneur wurde der Posten eines Vizevorsitzenden zugedacht, dessen Stellvertreter ebenfalls der Nationalbank zu entnehmen war. Als unabhängige Sachverständige sollten drei weitere Mitglieder durch den Finanzminister und ein Mitglied durch den Innenminister, jeweils mit Ersatzleuten ernannt werden. Dazu kamen auf Grund ihrer Amtsstellung der Präsident des Postscheckamtes, zwei Vertreter der Landesgeldinstitute, ein Vertreter der öffentlichen Versicherung. Die restlichen Mitglieder, also die Hälfte, waren dann durch die Interessenkorporationen der einzelnen Institutskategorien zu stellen.

Für die Erledigung der Geschäfte war die Errichtung einer selbständigen Kanzlei vorgesehen. Für gewisse Fälle war der Vorsitz dem Vizevorsitzenden übertragen, so bei der Beratung von Gutachten, bei der Empfehlung von Grundsätzen für den Betrieb von Geldunternehmungen, bei der Aufstellung von Usancen. Durch diese organisatorische Regelung wurde der Charakter des Geldbeirates als eines Instrumentes des Finanzministers für eine planmäßige und wirksame Leitung der Geld- und Kreditwirtschaft klar herausgestellt. Dabei war die Unterordnung des Nationalbankvertreters nur konsequent, da die Nationalbank im Gegensatz zum Finanzministerium nur einen delegierten Aufgabenkreis zu betreuen hatte. Es war klug, für die Praxis die Person des Finanzministers dann wieder zurücktreten zu lassen, wenn durch die eigene Ausübung des Vorsitzes die Gefahr einer Präjudizierung der abschließenden amtlichen Stellungnahme gegeben gewesen wäre.

Im selben Zuge mit der Errichtung des Geldbeirats wurde auch noch in anderer Form eine erhebliche Erweiterung des Zuständigkeitsbereichs des Finanzministeriums vorgesehen, mit dem klaren Zweck, das Finanzministerium zur förmlichen wie tatsächlichen Spitze des gesamten Geldwesens zu machen. So sollte künftig die Kompetenz für gesetzlich vorgeschriebene Bewilligungen für die Errichtung von Geldunternehmungen oder von Filialen, für das Kapital betreffende Statutenänderungen, für Fusionen, für besondere Geschäftsarten ausschließlich beim Finanzministerium liegen; diese Zuständigkeit erstreckte sich auch auf die Auflösung einer Geldanstalt, soweit dies durch Verfügung einer Verwaltungsbehörde zu erfolgen hat. Ausgenommen von dieser Zuständigkeitserweiterung sollten nur die Landesinstitute und die Sparkassen sein, wobei aber wiederum die Zustimmung zur Errichtung einer Sparkasse oder einer Filiale einer solchen erforderlich war. Der krönende Abschluß dieses ganzen Systems sollte dann die Aufsichtsführung über die Geldinstitute durch das Finanzministerium sein, worunter zu verstehen war das Recht auf Ausgabe allgemein verbindlicher Richtlinien für die Abgrenzung des sachlichen und örtlichen Wirkungskreises der einzelnen Geldinstitutskategorien, von Richtlinien für die Art der Aufstellung und Veröffentlichung von Rechnungsabschlüssen, das Recht auf Beobachtung der Durchführung von Beschlüssen des Geldbeirats; es war also auch an die Voraussetzungen einer straffen Kontrolle gedacht worden.

Um die Aufsicht auch wirksam zu machen, konnte das Finanzministerium nach dem Entwurf für einzelne Geldunternehmungen mit Ausnahme der Sparkassen einen oder einige Regierungskommissare bestellen, ausgestattet mit weitgehenden Befugnissen. Für manche Kategorien war insoferne eine Einschränkung gemacht, als die Bestellung des Kommissars nur auf Antrag des zuständigen Revisionsverbandes erfolgen sollte.

Wenn mit einem Wort noch das Verhältnis der beiden Teile des Englisch'schen Planes zueinander gestreift werden soll, so kann gesagt werden, daß es Aufgabe des Geldbeirats gewesen wäre, den grundsätzlich bejahten Zentralismus vor einer gefährlichen Starrheit zu bewahren; dem sollte die teilweise Entlastung der obersten Spitze, soweit das mit dem allgemeinen Prinzip vereinbar war, und die Schaffung einer lebendigen Verbindung zwischen der staatlichen Stelle und dem betreuten Wirtschaftsgebiet dienen.

Bevor nun auf die Stellungnahme der betroffenen Kreise einzugehen ist, ist es interessant und angebracht, noch einen Blick auf den Motivenbericht zu werfen, was seitens des Finanzministeriums selbst zur Begründung anzuführen war. Hier wird als Grundlage des Entwurfs die Erkenntnis der Notwendigkeit bezeichnet, die Koordination der volkswirtschaftlichen und privatwirtschaftlichen Interessen im Geldwesen sicher zu stellen. Der leitende Gedanke war die Schaffung einer einheitlichen administrativen Zentrale für sämtliche Angelegenheiten des Geldwesens, insoferne eine staatliche Ingerenz nach den bisherigen Gesetzen vorliegt; diesem Zweck dient auch die Errichtung einer Körperschaft zur Bildung eines Mittelpunktes für das gesamte inländische Geldwesen zur Erreichung einer gemeinsamen Mitverwaltung dieses Wirtschaftsgebietes. Der Geldbeirat wird charakterisiert als Spitzenorganisation des gesamten Geldwesens mit teils beratender Funktion, besonders im Verhältnis zum Finanzministerium, teils mit der Funktion einer autonomen obligatorischen Interessenorganisation des Geldwesens, wobei auf eine gewisse Analogie mit der Handelskammer hingewiesen wird. Im übrigen wird ausdrücklich vermerkt, daß die Zuständigkeit der Nationalbank durch den Geldbeirat nicht berührt wird. Allgemein wird noch festgestellt, daß keine Erweiterung der staatlichen Einflußnahme gegenüber bisher beansprucht wird.

Dieser Entwurf stieß in der Öffentlichkeit auf ziemlich einmütige Ablehnung. Alles glaubte sich gegen eine solche Machtfülle des Finanz-

ministeriums sträuben zu müssen. Es wurde von diktatorischen Vollmachten gesprochen. Ein Bedenken richtete sich gegen die Gefahr, daß der Geldbeirat das Instrument von politischen Machtverhältnissen werden könnte, eine Gefahr, die in der ČSR beim Finanzministerium fast als einzigem durch viele Jahre hindurch nicht gegeben war. Eine andere Befürchtung galt der Möglichkeit einer zu starken Bürokratisierung des Geldwesens, wieder eine andere der Gefahr einer Förderung allgemein wirtschaftlich unerwünschter Kartellisierungstendenzen und der Möglichkeit, daß auf diesem Wege Beschlüsse über Verschlechterung der Zins- und sonstigen Bedingungen eher die Billigung der Regierung und der Nationalbank finden könnten, gewissermaßen als Belohnung für geleistete Dienste. Das Wesentliche an den ganzen Einwänden war aber doch die ausgesprochene Abneigung gegen eine Beeinträchtigung der eigenen Entscheidungs- und Handlungsfreiheit durch irgend welche staatlich-regulative Einflüsse. Auffallend war, daß teilweise die Nationalbank bei der Kritik des Planes in eine Linie mit dem Finanzministerium gestellt wurde, obwohl der grundlegende Unterschied der beiden Konzeptionen augenfällig ist.

Es wird nicht verwundern, daß es anläßlich der Besprechung dieses Entwurfes im Bankrat der Nationalbank zu seiner Ablehnung kam; er sei als nicht entsprechende Lösung des richtigen Gedankens anzusehen, eine gesetzliche Grundlage für eine autonome zentrale Interessenvertretung des Geldwesens zu schaffen; diese Ablehnung erklärt sich ohne weiteres aus den Grundgedanken der schon gezeichneten Nationalbankpläne.

Mit dem zentralen Vergleichsorgan waren noch nicht alle Möglichkeiten einer allgemeinen unverbindlichen Einflußnahme seitens der Nationalbank erschöpft, es gab noch einige andere Wege zu dem Ziel: Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik wichtiger öffentlicher Geldzentren oder zumindest Verhinderung von Durchquerungen der eigenen Politik. Da die Einflußnahme auf die Verwaltung der Überschüsse in der Staatswirtschaft außerhalb des Bereichs des Möglichen lag, richtete sich das Interesse auf die großen Kapitalsammelstellen der öffentlichen Versicherung, der Zentralen Sozialversicherungsanstalt und der Allgemeinen Pensionsanstalt. Im Gesetz vom 8. 11. 1928, der Novelle zum Gesetz vom 9. 10. 24 über die Versicherung der Arbeitnehmer für den Fall der Krankheit, der Invalidität und des Alters kam es dann auch zur Verankerung eines gewissen Einflusses auf deren Gebarung.

Im § 180 wird festgelegt, daß die für die laufenden Ausgaben erforderlichen Barbestände vorzugsweise bei der Nationalbank anzulegen seien, soferne die Nationalbank aus Währungsgründen zur Verwaltung öffentlicher Gelder mit Verzinsung derselben schreiten sollte und so weit im Vergleich mit der Anlage bei anderen Instituten die gleichen Ertragsbedingungen vorliegen. Ferner wurde vorgeschrieben, daß vor der Genehmigung der auszuarbeitenden Richtlinien für die Vermögensanlage durch das Ministerium für soziale Fürsorge im Einvernehmen mit dem Finanzministerium die Nationalbank anzuhören ist. Außerdem wurde bestimmt, daß zu den Sitzungen des Ausschusses und des Vorstandes der ZSVA, in denen die Richtlinien, der jährlich aufzustellende Wirtschaftsplan, die allgemeinen Anlagebedingungen oder Änderungen dieses Planes und dieser Bedingungen verhandelt werden, zwei Vertreter der Nationalbank mit beratender Stimme zuzuziehen sind. Des Weiteren ist im § 25 der schon angeführten Richtlinien vorgesehen, daß die ZSVA, wenn dringende Rücksichtnahme auf die Währung das gebieten würde, ihre Lombardkredite auf Ersuchen der Nationalbank nur unter Zustimmung des Zensorenkomitees vergibt, in das der Vorstand der ZSVA und der Nationalbankrat je einen Vertreter entsenden. Die Pläne Pospischils waren ursprünglich weitergegangen; ihm schwebte vor die Einräumung eines Vetorechts für die Nationalbank gegen unerwünschtes Disponieren mit kurzfristigen Mitteln; handelte es sich auch hier nur um die Mittel, die der Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft dienen, so ist ihnen doch in Anbetracht der Größe der Anstalt eine ziemliche Bedeutung beizumessen. Weniger Interesse bestand für die Nationalbank, bei den für sie entfernter liegenden Kapitalmarktdispositionen mitzuwirken. Doch scheiterte dieser Plan am Widerstand der Anstalt.

In den Kreis der Nationalbankerwägungen war auch eine Einflußnahme auf das Postscheckamt einbezogen, aber dazu kam es nicht. Unter dem Gesichtspunkt der Koordination wäre noch die stets aufrechterhaltene enge Verbindung zur Landesbank zu erwähnen, einem öffentlichen Geldinstitut von führender Bedeutung, die immer im Nationalbankrat vertreten ist.

Eine tatsächliche Einflußmehrung für die Nationalbank hätte der oben dargestellte Englisch'sche Gesetzentwurf mit sich gebracht. Dort war nämlich auch eine besondere Sicherung für Kontokorrenteinlagen vorgesehen. Der Entwurf enthielt für den Finanzminister die Ermäch-

tigung, im Einvernehmen mit der Nationalbank und nach Anhören des Geldbeirates einigen Kategorien oder Gruppen innerhalb einer Kategorie von Geldinstituten, die Kontokorrenteinlagen annehmen, die Verpflichtung aufzuerlegen, bei der Nationalbank in einem bestimmten, ein Zwanzigstel der gesamten Kontokorenteinlagen aber nicht überschreitenden Verhältnis Giroeinlagen bei der Nationalbank zu unterhalten. Die Art der Verwendung dieser Giroeinlagen sollte durch den Finanzminister im Einvernehmen mit der Nationalbank und nach Anhören des Geldbeirates geregelt werden. Der Hauptzweck scheint hier eine, wenn auch nicht bedeutsame Sicherstellung der Liquidität der Geldinstitute gewesen zu sein, denn für eine weitergehende Beeinflussung des Giralgeldumlaufs oder überhaupt der Kreditgebarung der Institute war das vorgesehene Ausmaß entschieden zu geringfügig.

Noch auf eine interessante und für die Anfangszeit der Nationalbank charakteristische Erscheinung sei in diesem Zusammenhang hingewiesen. Gelegentliche Äußerungen lassen darauf schließen, daß die Nationalbank auch auf dem Gebiet der Preispolitik gewisse Aufgaben für sich sah. Die Rede des Gouverneurs in der Generalversammlung vom Februar 1928 enthielt dahingehende Äußerungen, die auf eine Überwachung der Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus und deren Verringerung, soweit das möglich, abgestellt war. In anderem Zusammenhang wurde von der Notwendigkeit einer entsprechenden Stellung auf dem Geldmarkt gesprochen, insoferne die Notenbanken berufen und befugt sind, beim Problem der Stabilität des allgemeinen Preisniveaus eine gewisse Funktion auszuüben. Hierbei dachte man an Möglichkeiten, die neben der als oft ungenügend betrachteten „Verteuerung oder Verbilligung der gipfelnden Reservekreditquelle“*) in einer Offen-Marktpolitik nach dem Muster des Federal-Reservesystems gegeben seien. Vorteile, die der Ausbau eines gut funktionierenden Informationsdienstes über wirtschaftliche Erscheinungen und Veränderungen für die Vorbereitung irgend welcher Geldmarktmaßnahmen versprach, begründeten auch von diesem speziellen Zweck aus gesehen die Errichtung und den weiteren Ausbau einer Studienabteilung bei der Nationalbank. Jedoch führten diese ganzen Erwägungen zu keinerlei praktischen Folgerungen, nicht einmal zu eingehenderen theoretischen Untersuchungen, wie auch die Diskontsatzfestsetzung niemals zur be-

*) Pospischil in der Genteralversammlung vom 23. II. 1928.

wußten Einwirkung auf das Preisgefüge eingesetzt wurde. Es handelte sich hier wohl mehr um tastende Versuche nach Absteckung eines überhaupt denkbaren Aufgabenkreises, wozu das Gefühl beitragen mochte, daß die Erfüllung der nächstliegenden Aufgaben durch die ganzen schon geschilderten Verhältnisse auf Schwierigkeiten stieß. Für die Studienabteilung war darüber hinaus von vornherein die Funktion als Konjunkturbeobachtungs- und Forschungsinstitut ins Auge gefaßt worden, da es an einem ähnlichen Institut in der ČSR sonst mangelte.

Es wäre sehr schwer, abschließend ein Ergebnis der Bemühungen der Nationalbank, sich innerhalb der tschechoslowakischen Volks- und im besonderen Kreditwirtschaft eine angemessene Stellung zu verschaffen, feststellen zu wollen. Soweit es sich um die überhaupt greifbaren Ergebnisse handelt, waren sie sehr gering. Doch damit ist bei weitem noch nicht alles gesagt. Nur beginnt eben dann die Schwierigkeit, die Imponderabilien, die in der Autorität und dem Einfluß einer Notenbank liegen, von außen wertend zu erfassen. Jedenfalls darf nicht vergessen werden, daß es hier bis zu einem hohen Grad um die Erringung einer Stellung ging, die bei anderen Notenbanken traditionsbestimmt ist; Traditionen lassen sich aber nicht schon im Verlauf einiger weniger Jahre schaffen.

III. Kapitel.

Der Kreditmarkt im Konjunkturaufschwung.

Überblick (hervorragende Bedeutung der Zinsfrage, die Grundzüge der Diskontpolitik). — Herabsetzung des Banksatzes: ihre Voraussetzungen, ihr Zweck, ihr Erfolg. — Weitere Entwicklung des Kreditmarktes. — Herabsetzung des Banksatzes. — Umschwung in der Entwicklung des Kreditmarktes. — Der stabile Diskontsatz, seine Gründe, seine Bedeutung. — Die selbständige Politik des Finanzministeriums. — Der Staatshaushalt. — Die Staatsschuld: Konsolidierung der schwebenden Schuld. — Die Umwandlung der amerikanischen Anleihe von 1925. — Das Ziel der Geldmarktflüssigkeit als Mittel der Kreditverbilligung, Problem der Regiekosten. — Die Pflege des Staatsanleihemarktes, Ziele, Wege, Würdigung. — Versuch der Heranziehung der Sozialversicherung zur Finanzierung der Industrie.

Die Jahre von der Errichtung der Nationalbank bis zur Währungsregelung waren eine Zeit aufsteigender Konjunktur. Ein kurzer Überblick zeigt das bekannte Bild auch für die Tschechoslowakei. 1926 sehen wir allerdings noch eine ausgesprochene Depression vorherrschen. Die Klagen besonders über die beinahe krisenhafte Lage der Exportindustrie weisen auf die überwiegende Auslandsbedingtheit der Verhältnisse hin. Doch ist schon seit Mitte des Jahres ein gewisser Aufstieg festzustellen, der in einer entsprechenden Entwicklung des Exports seinen Grund haben dürfte und der auf den Inlandsmarkt weiterwirkte. Unterstützt wurden die Aufstiegstendenzen durch die herrschende Geldmarktflüssigkeit. Ein günstiges Spezialmoment war der englische Bergarbeiterstreik im zweiten Halbjahr. Manche Wirtschaftszweige waren verhältnismäßig gut beschäftigt. 1927 griff dann die allgemeine konjunkturelle Aufschwungsbewegung auch stark auf die Tschechoslowakei über. Aber neben der Besserung der Verhältnisse in wichtigen Absatzländern wirkten auch stark Inlandsmomente mit, so ein kräftiger Aufschwung der Bautätigkeit und eine Entlastung der Produktion durch die Steuerreform von 1927. Alles das kam in einer ausgesprochenen Hausse auf der Prager Börse und einer Verdoppelung der Umsätze in Dividendenwerten zum Ausdruck. Es bestand die berechtigte Hoffnung, daß mit einem baldigen Umschwung nicht zu rechnen sei, wofür auch das Andauern der Geldmarktverhältnisse und die nur geringfügigen Veränderungen im Preisniveau sprachen. Das Jahr 1928 bestätigte dann auch diese Erwartungen, die Ziffern über die wirtschaftliche Entwicklung weisen durchgehend einen Fortschritt auf.

Allerdings fehlten auch nicht Erscheinungen, die geeignet waren, Bedenken zu erregen, so das Ansteigen der Konkurse, was ein zunehmendes Illiquidwerden der Unternehmungen im Zusammenhang mit den Produktionsausweitungen andeutete. Auch von der Landwirtschaft aus konnte auf die Möglichkeit eines nahenden Umschwunges geschlossen werden, denn bei mengenmäßig größerer Ernte war ein starker Preisrückgang zu verzeichnen, zum Teil mitbestimmt durch die parallele internationale Entwicklung. Dieser Gesamteindruck einer allmählichen Ansteuerung des konjunkturellen Umschlages mußte durch die Entwicklung im ersten Halbjahr 1929 bestärkt werden. Wenn auch im allgemeinen von einem befriedigenden Stand der wirtschaftlichen Tätigkeit gesprochen werden kann, so war doch keine Fortsetzung der Aufstiegsbewegung mehr festzustellen. Neben Stagnationserscheinungen waren auch solche einer rückläufigen Tendenz zu beobachten. Die Arbeitslosigkeit sank relativ langsamer als 1928, der Außenhandel zeigte eine Abschwächung, die Großhandelspreise glitten ab ohne entsprechende Auswirkung auf das Kleinhandelspreisniveau. Ungewißheit über die weitere Entwicklung machte sich allenthalben breit. Die Widerspiegelung dieser Tendenz war die Bewegung auf der Börse. Aber zusammenfassend konnte im ersten Halbjahr von einem tatsächlichen konjunkturellen Umschwung noch keine Rede sein. So ergibt sich aus einem zusammenfassenden Überblick über diese Jahre das Bild einer ununterbrochenen Aufstiegsperiode.

Die Darstellung der Kreditverhältnisse in dieser Zeit eines konjunkturellen Aufschwungs soll mit der Aufzeigung ihrer allgemeinen Entwicklung in ihrem besonderen Zusammenhang mit der Diskontpolitik der Nationalbank begonnen werden. Das Bild des Kreditmarktes dieser Jahre weist in weitem Umfang Züge auf, die in Anbetracht des allgemeinen wirtschaftlichen Hintergrundes als typisch anzusprechen sind. So steht die Entwicklung im großen und ganzen im Zeichen einer mit zunehmender Intensität des Wirtschaftslebens auch spürbareren Verknappung. Daneben ist jedoch das Wirken von Momenten, die durch die Besonderheiten der tschechoslowakischen Verhältnisse bedingt waren, in keiner Weise zu verkennen. Vor allem ein Zug verdient besondere Beachtung. Die Frage des Zinsniveaus bzw. seine Herabsetzung war vom Beginn der hier in Betracht stehenden Zeit an ein Problem von sehr aktueller Bedeutung und die Bemühungen um seine Lösung nehmen hier wie in späteren Jahren stets einen sehr breiten Raum ein. Die

Dringlichkeit der Zinsfrage mußte es mit sich bringen, daß sie zumindest tendenziell starken Einfluß auf die Ausrichtung der Diskontpolitik der Nationalbank ausübte. Die eben vorgenommene Einschränkung erklärt sich aus der Tatsache eines relativ sehr beschränkten Rahmens für die Diskontpolitik, wie sich aus dem vorhergehenden Kapitel ergibt. Das Bewußtsein dieser nur beschränkten Bewegungsmöglichkeit konnte nicht ohne Einfluß auf die Ausbildung gewisser Grundsätze für die Diskontpolitik bleiben. Darin findet auch das beobachtete Prinzip der Einhaltung einer nach Möglichkeit stabilen Linie des Diskontsatzes seine ausschlaggebende Erklärung. Als dritter charakteristischer Zug der Diskontpolitik, der nicht in der Situation der Nationalbank und den wirtschaftspolitischen Erfordernissen begründet war, wird ein betontes Festhalten an den überkommenen Regeln einer deckungsorientierten Diskontpolitik hervortreten. Im allgemeinen jedoch vollzog sich die Entwicklung auf dem Kreditmarkt, wie nicht anders zu erwarten, unter nur geringer Beeinflussung seitens der Nationalbank; nur gegen Ende dieses ersten Zeitabschnitts ist ein nicht unbeträchtlicher Bedeutungszuwachs für die Nationalbank zu erkennen, und auch diese Erscheinung ist nicht überraschend.

Die soeben skizzierten Zusammenhänge werden schon bei der ersten Veränderung des Diskontsatzes sichtbar. In seiner Sitzung vom Oktober 1926 beschloß der Bankrat die Herabsetzung des Diskontsatzes von 6 auf 5,5% und des Lombardsatzes von 7 bzw. 7,5 auf 6,5 bzw. 7%.

Dieser Schritt entsprang der Situation, der die Nationalbank mit ihrer Errichtung gegenüberstand. Sie war einmal durch einen sehr flüssigen Geldmarkt gekennzeichnet, der zunächst eine Begleiterscheinung der wirtschaftlichen Depression war. Daneben wirkten zwei zusätzliche Momente auf eine solche Verfassung des Geldmarktes hin. Zu einem gewissen Teil mochte im Ausland befindliches tschechoslowakisches Kapital durch die Stabilisierung der allgemeinen, besonders der Währungsverhältnisse zu einer Rückkehr in die ČSR bewogen werden. Günstiger war das Vorhandensein des starren Notenblocks aus der Staatsnotenschuld, da es sich um einen Bestandteil des Zahlungsmittelumlaufes handelte, der in seinem Ausmaß in keiner Weise durch den Grad der wirtschaftlichen Aktivität bestimmt wurde. In der Zeit eines schwach pulsierenden Wirtschaftslebens mußte deshalb seine relative Größe eine strukturelle Flüssigkeit bedingen. Ihren Ausdruck fand diese Situation in einem hohen Girostand der Nationalbank und in einer

sehr geringen Inanspruchnahme des Nationalbankkredits, was sich auch zum jeweiligen Ultimo kaum änderte, da zu dessen Finanzierung die Giroguthaben herangezogen wurden. Eine Änderung erfolgte auch nicht im Herbst, wo sich der Bedarf nach Kampagnekrediten nicht sonderlich bemerkbar machte. Dieser ungewöhnlichen Flüssigkeit konnte allen Anzeichen wie ihren wesentlichen Bestimmungsgründen nach einige Dauer zugesprochen werden. Das zweite Charakteristikum stellte die schon erwähnte Dringlichkeit der Zinsfrage dar.

Bei diesem Problem handelte es sich in sehr weitem Maße um schwer abzubauende Nachwirkungen aus früheren Jahren. Nach dem Umsturz hatte sich bei einer starken Geldmarktfülle eine ungesunde Gründungs- und Erweiterungstätigkeit in Wirtschaft und Geldwesen breitgemacht. Die Reaktion erfolgte dann in der Krise während der Deflationsjahre 1922—1923. Es kam zu mehreren Zusammenbrüchen bzw. Schwierigkeiten. Die Begleiterscheinung davon waren Auswüchse im Wettbewerb, besonders in der Jagd nach Einlagen zur Aufrechterhaltung der Liquidität. Auf diese Weise kam es zu einem unerwünschten Auftrieb des ganzen Zinsniveaus, ausgehend von den Einlagensätzen, obwohl dafür keinerlei Berechtigung in einer besonderen Unsicherheit mehr vorlag. Die Nationalbank widmete dieser Frage nun von Anbeginn an ihre besondere Aufmerksamkeit. Eine Enquête über die Bedingungen einer dauernden Zinssenkung wurde veranstaltet, die jedoch keine eigentlichen Ergebnisse zeitigte. Besonders die Banken betonten die Notwendigkeit der Beibehaltung der relativ hohen Zinsspanne, eine Notwendigkeit, die mit dem Ausgleich von Verlusten aus den vergangenen Jahren der Krise begründet wurde, die aber auch ihren sehr maßgeblichen Grund in einer starken Übersetzung des ganzen Kreditwesens und damit in überhöhten Regiekosten hatte. Die Reihe der Anlässe und Beweggründe zur Herabsetzung des Banksatzes ist mit dem Hinweis darauf abzuschließen, daß der Stand der Deckungsmittel befriedigend war. Dieser letztere Zusammenhang ist an sich ziemlich bedeutungslos, weil mangels einer Einlöseverpflichtung keine unmittelbare Liquiditätssicherungsaufgabe des Diskontsatzes gegeben war, noch mehr deshalb, weil infolge der Devisenzwangswirtschaft die Aufgabe der Wechselkursregulierung für die Diskontpolitik entfallen war. Dennoch ist der Hinweis im Hinblick auf die grundsätzliche Einstellung der Nationalbank angebracht, die neben der Situation des Marktes im verhältnismäßigen Stand der Golddeckung den entscheidenden Ausgangs-

punkt ihres Handelns erblickte. Am Rande sei hier noch vermerkt, daß speziell für die Herabsetzung des Lombardsatzes ein Anlaß im Steigen der Nachfrage nach festverzinslichen Papieren gesehen wurde.

Der eigentliche Grund für die Herabsetzung des Banksatzes war ganz allgemein der Wille der Nationalbank zur wirtschaftspolitischen Aktivität. Die Nationalbank wollte im Rahmen ihrer Möglichkeiten einen Beitrag dazu liefern, die Voraussetzungen für einen neuen konjunkturellen Aufschwung zu schaffen. Ein äußerst wichtiger Ansatzpunkt dazu bot sich in einer Lösung der Zinsfrage dar: Konnte die Nationalbank auch nicht damit rechnen eine Entscheidung herbeizuführen, so doch einen entscheidenden Anstoß zu geben, kraft der Autorität, die jedem Zentralnoteninstitut in der öffentlichen Meinung zukommt. Es wäre aber verfehlt, hier ausdrücklich von konjunkturpolitischen Zielen sprechen zu wollen, denn es fehlt noch durchwegs an dem auf Macht oder Tradition begründeten Abhängigkeitsverhältnis der Geldinstitute gegenüber der Nationalbank, das die Beobachtung der Direktion der Notenbank gewährleistet und so einer weiterzielenden Politik erst die Grundlagen gibt. Dessen war man sich in der Nationalbank auch wohl bewußt. Mit der Herabsetzung verfolgte Nebenzwecke waren die, der Situation auf dem Geldmarkt gewissermaßen offiziellen Ausdruck zu verleihen, wozu man wohl eine gewisse Verpflichtung der Notenbank als gegeben erachtete sowie sich von einer allgemeinen internationalen Tendenz nicht auszuschließen.

Ein Erfolg blieb der Maßnahme der Nationalbank nicht vorenthalten, er stellte sich aber nicht in der wünschenswerten Weise ein. Die Herabsetzung des Diskontsatzes führte nun zu neuen langwierigen Verhandlungen um eine Zinssenkung, nach der seitens der Wirtschaftsverbände dringend verlangt wurde. Das Ergebnis war eine generelle Senkung der Debet- und Kreditsätze um ein ½%, sodaß für Einlagen auf laufende Rechnung der Einlagesatz bei den größeren Sparkassen nunmehr 4¼% und bei den größeren Vorschußkassen und Banken 4½% betrug. Die Banken wären zu einer beiderseitigen Senkung um 1% bereit gewesen, was aber am Widerstand der Sparkassen scheiterte, die nicht ohne Grund einen Abfluß von Einlagen befürchteten, wenn der Durchschnittsertrag der Staatsanleihen 7% betrage. Mit diesem Hinweis war sicher einer der entscheidenden Punkte berührt, die eine Lösung sehr schwierig machten, der zugleich einen Ansatzpunkt zur Kri-

tik dieser Zinssenkungsaktion, aber auch die Richtung einer weiteren Zinssenkungspolitik wies. Die Senkung des Lombardsatzes konnte man als in dieser Linie liegend ansehen, wenn auch dabei der Gedanke einer systematischen Pflege des Anlagemarktes kaum mit eine Rolle gespielt haben dürfte. Für die Wirtschaft konnte das erzielte Ergebnis natürlich nicht befriedigen, in diesem Stadium der Konjunkturbewegung mußten die hohen Sätze für die Inangriffnahme von Investitionen als zu riskant erscheinen.

Im Oktober war auch der Zinssatz für Privatdiskont von $5^7/_8$ auf $5^1/_4\%$ gefallen. Bei dem relativ unbedeutenden Umlauf an Wechseln infolge der schon erwähnten Gründe hatte dieser Satz aber keine große Bedeutung. Das Zustandekommen eines nennenswerten Diskontgeschäftes außerhalb der Nationalbank war so nicht möglich, obwohl das für Erzeugung und Handel wegen der günstigeren Zinsbedingungen und für eine größere Elastizität des Geldmarktes sehr vorteilhaft gewesen wäre.

Die unmittelbar anschließende Zeit stand trotz uneinheitlicher Entwicklung dennoch deutlich im Zeichen einer Tendenz der Auflockerung. Eine noch steigende Geldmarktflüssigkeit, ein Ansteigen der Anleihenkurse, das namentlich auch durch die Diskussion um die Senkung der Zinssätze gefördert wurde, sowie eine günstige Einlagenbewegung bewirkten das. Die Ansammlung freier Geldmengen bei den Banken brachte auf deren eigene Initiative hin neue Bewegung in die Zinsenfrage, wenn man hier natürlich auch das Problem nur von der Seite der Passivzinsen her sehen wollte. So kam im Bankenverbande ein Übereinkommen über die Herabsetzung der bevorzugten Zinssätze, d. h. der für Einlagen von Geldinstituten, Versicherungsanstalten, Genossenschaften gewährten Sätze um $1/2\%$ zustande. Beachtung schenkte man der Frage der Auswirkung einer allgemeinen Einlagensatzsenkung; wurde seitens der Geldinstitute auf die Gefahr einer Einlagenabwanderung hingewiesen, so wurde von der Nationalbank im Februarbericht festgestellt, daß der Einlagenbestand gerade bei den Instituten zunehme, die den Einlagensatz im Einklang mit der Gesamtlage ermäßigen und dadurch das Vertrauen weiter Einlegerkreise in erhöhtem Maße, als Folge des Beweises eigener Sicherheit und ruhiger Beurteilung der Situation, erwarten können. Die Einheitlichkeit des Bildes wurde durch die angespannte Lage auf dem langfristigen Kreditmarkt gestört, worun-

ter neben Landwirtschaft und Industrie besonders die Bauwirtschaft litt. Mangels einer Überleitung der überschüssigen Geldmarktmittel zur längerfristigen Disposition wurde in der Öffentlichkeit gegen etwaige Pläne auf eine Verknappung des Geldmarktes Stellung genommen, wobei auch das Streben der Nationalbank nach kräftiger Tilgung der Staatsnotenschuld mit einbezogen wurde.

Mit der eben gezeichneten Entwicklung hatte die Frage einer nochmaligen Herabsetzung des Banksatzes an Aktualität gewonnen. Die tatsächliche Herabsetzung um ein weiteres ½% bei Diskont- und Lombardsatz ab 8. III. 27 erfolgte aber erst nach einigem Zuwarten. Denn sehr gewichtige Gründe sprachen gegen einen neuen Versuch, schließlich erschien er aber doch als ein Gebot der Zweckmäßigkeit und erschien er auch aus der Gesamtsituation heraus gerechtfertigt.

Gegen eine nochmalige Diskontsatzsenkung sprach der nur sehr geringe Einfluß auf den Geldmarkt, sprachen ebenso die Erfahrungen vom Oktober, als die Geldinstitute erst nach langem Zögern auch ihrerseits zu einer Herabsetzung ihrer Sätze schritten. Die Nationalbank konnte sich sagen, daß eine nochmalige Demonstration ihrer Einflußlosigkeit ihrem Ansehen nicht sehr förderlich sei. Andererseits war von einer neuerlichen Herabsetzung des Banksatzes die Wirkung eines erhöhten psychologisch-moralischen Druckes zu erwarten. Als auf Drängen der Industrie nach Ermäßigung der drückenden Konditionen die Banken ihre Bereitschaft zu einem Entgegenkommen im Falle eines entsprechenden Schrittes der Nationalbank zu erkennen gaben, mußte einer der Hauptgründe für ein weiteres Zuwarten wegfallen. Auch der weiteren internationalen Entwicklung sollte Rechnung getragen werden, obwohl die Heraufsetzung des deutschen Banksatzes kurz vorher Grund zur Annahme lieferte, die Nationalbank könnte nochmals dadurch umgestimmt werden. Die Zulässigkeit der Herabsetzung ergab sich daneben nach der offiziellen Begründung aus zwei Tatsachen. Der Frühjahrsbedarf hatte sich nicht so stark bemerkbar gemacht, um Bedenken gegen eine Senkung zu rechtfertigen, ferner trat trotz der Erleichterung der Devisenbewirtschaftung im Januar ein Abfluß von Devisen in erwartetem Umfang nicht ein. Im ganzen hält sich diese offizielle Begründung wohl an ein zu allgemeines Prinzip, das in der besonderen Situation der Nationalbank kaum annähernd die ihm zugedachte Bedeutung haben konnte. Eine noch so großes Ausmaß annehmende

Frühjahrs-Kreditbeanspruchung der Nationalbank hätte äußersten Falles zu einer starken Verminderung der Giroguthaben führen können; das wäre aber für die Aufrechterhaltung der Notenbankliquidität, im Verhältnis zur Deckung gesehen, ohne Belang gewesen. Die Berufung auf die Entwicklung des Devisenbestandes berührt ein ganz überwiegend nur psychologisch bedeutsames Moment, das Funktionieren der Devisenbewirtschaftung vorausgesetzt. Über allem Für und Wider stand aber schließlich doch das Bewußtsein der Aufgabe, stets auf eine Verbilligung der Kreditbedingungen für die Wirtschaft hinzuarbeiten.

Der Erfolg war dieses Mal augenfälliger, aber er brachte noch keine Lösung der Zinsfrage. Dem Vorgehen der Nationalbank schloß sich diesmal sofort eine generelle Herabsetzung sämtlicher Debet- und Kreditsätze um ½% an. Auf Grund eines Übereinkommens galten im Kontokorrentverkehr nunmehr folgende Einlagensätze: 4% für freie Einlagen, 4¼% bei 30tägiger, 4½% bei 60-, 4¾% bei 90tägiger Kündigungsfrist; Bücheleinlagen wurden mit 4% verzinst. Zunächst führten ja die Sparkassen technische Schwierigkeiten gegen eine Senkung ihrer Sätze ins Feld. Die außerordentliche Geldmarktlage bewirkte sogar, daß die Banken ihr Desinteressement am Vorgehen der Sparkassen erklärten; schließlich kam es aber doch zur Anpassung durch Festsetzung des Zinssatzes mit 3¾—4% für Neueinlagen, der alte Satz von 4¼% bei Sichteinlagen wurde aber für die alten Einlagen belassen. Daß aber auch dieser erreichte Stand noch nicht die Erfüllung der Wünsche der Wirtschaft bedeutete und bedeuten konnte, zeigte eine Denkschrift der Warnsdorfer Industrie, in der über die immer noch zu teuere Kreditbeschaffung geklagt und festgestellt wird, daß trotz der Herabsetzungen bei Privatbanken immer noch bis zu 12% Debetzinsen bezahlt werden müssen. Ebenso war trotz der ständigen Hinweise auf die Dringlichkeit seitens von Wirtschaftskreisen die Frage einer merkbaren Ermäßigung der Zinsspanne der Lösung noch nicht näher gebracht. Der teilweise fragwürdige Wert solcher privater Zinssenkungsabkommen wird durch die Klage der Nationalbank beleuchtet, daß die Sätze des öfteren nicht entsprechend den Vereinbarungen eingehalten werden.

Ein anderes mit der Herabsetzung des Diskontsatzes verfolgtes Ziel war den Verbilligungsprozeß auch beim langfristigen Kredit, besonders beim Hypothekarkredit zu beschleunigen, wenn das auch nur indirekt,

auf dem Wege moralischen Druckes und der Einwirkung auf die Gestaltung der Ertragsverhältnisse der Wertpapiere geschehen konnte.

Die Tendenz anhaltender Geldmarktflüssigkeit beherrschte wie vordem auch den weiteren Ablauf des Jahres 1927 und den Beginn 1928. Ohne daran etwas zu ändern, machten sich daneben im Gefolge der konjunkturellen Bewegung auch Anzeichen eines erhöhten Geld- und Kreditbedarfs sowie vorübergehende Anspannungen geltend. Ein sehr wesentliches Zeichen des Fortschritts bedeutete das Ansteigen des Spareinlagenstandes bei allen Geldinstitutskategorien. Nur kommt das bei der Gewohnheit einer überwiegend kurzfristigen Anlage auch dieser Gelder nicht in vollem Umfange dem Kapitalmarkte zugute. Aber dennoch war eine Auflockerung zu spüren, was wieder eine Senkung der Sätze, besonders für Hypothekar- und Kommunalkredite ermöglichte.

Der Umschwung der Tendenz setzte mit dem Frühjahr 1928 ein. Abgesehen von einer Unterbrechung im Juli 1928 und im Februar 1929 versteifte sich der Geldmarkt in zunehmendem Maße. Die Gründe lagen bei einer besonders intensiven Bautätigkeit mit überwiegend kurzfristiger Finanzierung als Teilausschnitt eines allgemein gesteigerten Wirtschaftslebens, aber auch in einem behaupteten Abfließen tschechoslowakischer Kapitalien ins Ausland infolge der dort höheren Verzinsung. Später machte sich, wenn auch vielleicht überwiegend psychologisch, die allgemeine Unruhe auf den europäischen Geldmärkten bemerkbar, die ihren Grund im starken Abströmen europäischer Gelder nach U.S.A. und auch in den Youngplanverhandlungen hatte und die eine fast allgemein steigende Zinstendenz mit sich brachte. Daneben wirkte weiterhin verschärfend die schon sehr weit fortgeschrittene Konjunkturbewegung. In der Folge davon kam es im April zur Erhöhung des Privatdiskontsatzes. Das Bild zunehmender Gespanntheit*) zeigt auch der Kapitalmarkt, auf dem immer eine starke Nachfrage nicht ganz befriedigt werden konte, sodaß sich mittlere und kleinere Institute zu Veräußerungen aus ihren Anlagebeständen veranlaßt sahen. Erschwerend wirkte auf die ganze Situation dann noch die Verlangsamung, bzw. das Aufhören der Spareinlagenbildung. Von beträchtlicher Bedeutung war es, daß auf dem Anlagenmarkt ein stärkeres Absinken des Kursniveaus verhindert werden konnte.

*) So stieg der Priv.Disk.S. für 3 Mon. Wechsel im Laufe 1928 von 4¾ auf $4^{7}/_{8}$ und $4^{15}/_{16}$%; die Sätze für Tagesgeld stiegen von 4½ auf verschiedentlich bis 6%.

Gesonderte Erwähnung verdient noch die Heraufsetzung des Einlagensatzes um ½% ab 15. IX. 1928 durch die Banken, ohne gleichzeitige Erhöhung des Debetsatzes. Es war so, wenn auch nicht auf dem günstigsten Weg, aber immerhin eine Verminderung der Zinsspanne eingetreten; die Sparkassen schlossen sich nicht an, was seitens des Finanzministeriums begrüßt wurde, weil es einem Übergreifen der Sparkassen auf den Wirkungsbereich der Banken mit vorbeugen konnte.

Die Entwicklung des Kreditmarktes war seit der letzten Banksatzveränderung ohne besondere Schritte der Nationalbank vor sich gegangen. Darin ist nun aber in keiner Weise ein Zeichen des passiven Beiseitestehens der Nationalbank zu sehen. Das Belassen des Banksatzes auf seiner alten Höhe während der Zeit einer steigenden Geldmarktflüssigkeit und einer zunehmenden Geldmarktversteifung entsprang einem durchaus kredit- und in gewisser Beziehung auch konjunkturpolitischen Wollen. Die Politik der Nationalbank in dem hier gegebenen, für eine Untersuchung interessanten Konjunkturablauf stand unter dem Leitgedanken einer möglichst stabilen Linie der Diskontpolitik. In der Folge wird nun zu untersuchen sein, was dieses Prinzip besagte, aus welchen Gründen es sich für die Nationalbank ergab und schließlich, welche Bedeutung seine Befolgung für die weitere wirtschaftliche Entwicklung haben mußte bzw. konnte. Dabei empfiehlt es sich vorweg zu betonen, daß die tatsächliche Politik der Nationalbank durchaus praktische Bedeutung zu erlangen vermochte. Zu einem geringeren Teil lag das in der gestiegenen Kreditinanspruchnahme, zum größeren Teil im Wesen der Politik und in den Zeitverhältnissen begründet. Es hatte sich also eine erhöhte Wirkungsmöglichkeit herausgebildet ohne gleichzeitige wesentliche Veränderung und Verbesserung in der Position der Nationalbank.

Das Prinzip bedeutete zunächst praktisch, daß die für Januar 1928 aus der allgemeinen Situation heraus erwartete Herabsetzung des Banksatzes nicht erfolgte. Nebenbei sei hier bemerkt, daß das Ausbleiben der erwarteten Senkung ein Abflauen der auf der Börse herrschenden Hausse bewirkte, daß also der Banksatz immerhin schon ein psychologischer Faktor geworden war. Das Prinzip bedeutete weiterhin, daß im späteren Jahr 1928 und besonders 1929 der Diskontsatz auch nicht heraufgesetzt wurde. Drei Momente hätten eine andere Entscheidung nahelegen können: 1. die stark anwachsende Beanspruchung des Na-

tionalbank-Kredits, so erfreulich das auch in anderer Hinsicht war; 2. die Situation des Geldmarktes als solche, ihre Bestimmungsgründe: konjunktureller Stand, Einflüsse und Anziehungskraft der amerikanischen Hausse, sowie ihre Begleiterscheinung: Steigen der Geldmarktsätze und 3. die Tatsache einer praktisch fast völlig freien Devisenwirtschaft, besonders im Hinblick auf den ausgeprägten Zug freier europäischer Mittel nach U.S.A. und die Abwehrschritte der anderen Notenbanken.

Seine entscheidende Begründung fand das Prinzip der stabilen Diskontpolitik in der gesamten Position der Nationalbank. Diese ließ es nicht zu, die Wirkung einer bestimmten Maßnahme in ähnlicher Weise vorauszubestimmen wie das sonst der Fall sein könnte, empfahl also grundsätzlich Zurückhaltung. Die Nationalbank wußte ferner bereits aus Erfahrung, daß dem Versuch eines Wiederherabdrückens der Zinssätze unvergleichlich mehr Widerstände begegnen würden als umgekehrt, wenn die Zinssätze im Gefolge einer Heraufsetzung des Diskontsatzes einmal erhöht worden wären. Abgesehen von dem allgemeinen Prinzip erklärt sich das jeweilige Belassen des Diskontsatzes wohl auch noch aus anderen Gesichtspunkten und konkreten Zweckverfolgungen. Einem Herabsetzen wird so wohl der notenbankpolitische Erfahrungsgrundsatz widersprochen haben, dem gegebenen konjunkturellen Stand von der Seite des Banksatzes her nicht neue zusätzliche Auftriebsmomente zu verleihen, weil das eine Verschärfung des Abschwungs bewirken könnte; es werden auch währungspolitische Rücksichten dagegen gesprochen haben, da man trotz allem einem angemessen hohen Diskontsatz eine gewisse Funktion der Wechselkursregulierung zusprach. Später hinwiederum konnte sich die Nationalbank kaum zugunsten eines allgemeinen Grundsatzes der Dämpfung des Aufschwungs zu einer Maßnahme entschließen, die mit der sicher zu erwartenden Erhöhung der Zinslast eine Beeinträchtigung des gesamten Wirtschaftslebens mit sich bringen mußte. An verschiedene Momente mag in der Nationalbank dabei gedacht worden sein, an eine größere Anzahl Beschäftigung Suchender gegenüber 1928, an die hartnäckigen Bemühungen um verbesserte Zinsbedingungen, an die Tatsache, daß es sich hier um die erste wirkliche Aufschwungsperiode des jungen Staates handelte. Im Hinblick auf die sonstige Einstellung der Nationalbank soll schließlich nicht übersehen werden, daß aus der Entwicklung des Deckungs-

bestandes wie der Zahlungsbilanz auch keine zwingende Veranlassung zu einer Heraufsetzung des Banksatzes entstand. In Anbetracht dieser Mehrheit von Gründen für die Politik der Nationalbank kann ihre Würdigung auch nicht unmittelbar am Prinzip der stabilen Diskontpolitik, sondern nur an der Tatsache des stabilen Diskonts selbst ansetzen.

Gegenstand dieser Würdigung soll der Verzicht auf die Diskonterhöhung sein, weil hier gegenüber dem Unterlassen der Diskontermäßigung die wesentliche Problematik gegeben ist. Die Entscheidung der Nationalbank, auf eine sonst als notwendig erachtete Eindämmung wirtschaftlicher Aktivität zu verzichten, fand die warme Anerkennung der Wirtschaftskreise, die sich so von einer mit Bestimmtheit zu erwartenden Erhöhung ihrer Kreditlasten verschont sahen. Man kann sich aber solcher Anerkennung nicht rückhaltlos anschließen und zwar mit Rücksicht auf in späteren Jahren von der Nationalbank selbst vernehmbare Feststellungen. In den Jahren 1932/33 wurde nämlich gelegentlich seitens der Nationalbank auf die schädlichen Auswirkungen von Überexpansionen hingewiesen, die ihren Ursprung in einer zu optimistischen Beurteilung der künftigen Entwicklung während der Hochkonjunktur 1927/29 hatten. Es geht aber nicht an, aus diesen eigenen Zeugnissen ohne weiteres auf eine konjunkturpolitische Verfehltheit der damaligen Politik zu schließen. Zwei Umstände machen es schwer, zu einem Urteil über die Zweckmäßigkeit oder Unzweckmäßigkeit der Diskontpolitik der Nationalbank 1928/29 zu kommen. Einmal ist es praktisch unmöglich zu ergründen, inwieweit der nachträglich festgestellte Charakter von Fehlinvestitionen das Ergebnis von absoluter Fehldisposition während der Hochkonjunktur ist und inwieweit nicht voraussehbare Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise eine solche Charakterisierung notwendig machten. Zum anderen stößt es auf ganz erhebliche Schwierigkeiten, aus einem Rückblick auf diese Zeit der Hochkonjunktur den Schluß zu ziehen, daß eine damalige treffende Beurteilung der Gesamtsituation die Notwendigkeit einer Abdämmung der wirtschaftlichen Aktivität ergeben hätte. Dabei kann immer vorausgesetzt werden, daß eine entsprechende Diskontpolitik der Nationalbank eine angenommene Übersteigerung des konjunktuellen Aufschwunges zu verhindern in der Lage gewesen wäre. Denn, trifft diese Voraussetzung nicht zu, dann ist auch die Frage nach der Zweckmäßig-

keit bzw. Unzweckmäßigkeit der Nationalbank-Politik gegenstandslos. Die Frage endgültig zu beantworten, ist praktisch kaum möglich; doch kann eine Vermutung für die Richtigkeit der damals getroffenen Entscheidung ausgesprochen werden.

Eine fast größere Bedeutung für die Entwicklung der Kreditverhältnisse als die Politik der Nationalbank gewann die Politik des Finanzministeriums. Hier auf eine beachtenswerte Initiative zu stoßen, wird nicht mehr überraschen. In den in unserem Zusammenhang belangreichen Fragen der Finanzpolitik wird dann auch eine klare Linie zu erkennen sein. Drei Grundsätze bestimmten sie: Ordnung und Gleichgewicht im Staatshaushalt, Ordnung und Verminderung der Staatsschuld, Anstreben günstiger Kreditverhältnisse für die inländische Wirtschaft. Dabei besaß die nach den beiden ersteren Prinzipien ausgerichtete Politik den Charakter der Vorbereitung für die Erreichung des letzten und hier am meisten interessierenden Zieles. Die Erklärung für diese eigene Aufgabenstellung liegt in der Auffassung des Finanzministeriums als oberst verantwortlicher Stelle für alle Angelegenheiten des Geld- und Währungswesens begründet. Von vorneherein muß festgestellt werden, daß die Durchführung dieses Programms eine wesentliche Unterstützung erfuhr durch die allgemeine wirtschaftliche Belebung in den hier in Betracht kommenden Jahren, daß aber andererseits wieder diese Aufstiegstendenzen eine ganz entscheidende Förderung durch die zielbewußte Politik des Finanzministeriums erfuhren.

Der Grundsatz der Ordnung und des Ggleichgewichts im Staatshaushalt fehlt ja als solcher sicher nur selten; aber er war in diesen Jahren in der ČSR auch in der praktischen Finanzpolitik unverkennbar.

1926 brachte eine Umkehr durch die Beendigung der bisherigen staatlichen Defizitwirtschaft. Von nun an hieß der Grundsatz bei der Aufstellung des Voranschlages Stabilisierung der Ausgabenhöhe und Sicherung des Gleichgewichtes, in der Praxis Sicherstellung des Gleichgewichtes im Abschluß. Die angebahnte günstige Entwicklung erfuhr auch keine Störung durch die Steuerreform von 1927, die eine Ermäßigung der Einkommen- und Ertragsteuersätze brachte und auch nicht durch den Rücktritt Englisch's als Finanzminister, der zu Befürchtungen über einen bis dahin zurückgehaltenen Ansturm der Interessenten- und politischen Gruppen auf das Budget Anlaß gab.

Auf dem Gebiet der Staatsschulden war das Augenmerk nunmehr auf die Konsolidierung der schwebenden Schuld und die Umwandlung der amerikanischen Anleihe von 1925 gerichtet.

Dem ersten Zweck diente schon im Februar 1926 die Ausschreibung einer Konsolidierungsanleihe für den Eintausch der Vorkriegsschuld, mit deren eigentlichen Erträgen aber Kassenscheine zurückgekauft wurden. Die Einlösung von Kassenscheinen wurde durch eine sukzessive Umwandlung aller kürzerfristigen Fälligkeiten in Kassenscheine mit 5- bis 7jähriger Laufzeit ergänzt. Zur Förderung des Konsolidierungsprozesses sah der Art. 17 des Finanzgesetzes für 1927 die Errichtung eines Konsolidierungsfonds vor:

> Übersteigt der Ertrag der allgemeinen Erwerbssteuer, der Erwerbssteuer der zur öffentlichen Rechnungslegung verpflichteten Unternehmungen, der Einkommensteuer, der Umsatz- und Luxussteuer den veranschlagten Betrag um mehr als 5%, so ist der weitere Ertrag dieser Steuern an einen besonderen zur Konsolidierung der vorübergehenden Staatsschuld zu errichtenden Fond abzuführen. Durch das Finanzgesetz für 1928 wurden diesem Fonds dann auch noch die nachträglich realisierten Gebarungsüberschüsse der Vorjahre und des laufenden Jahres vorbehalten. Ein leitender Gedanke bei der Errichtung des Fonds war, die vorauszusehenden Zugriffe des Parlaments nach den Steuerüberschüssen abzuwehren und deren Verwendung im Rahmen der ganzen Politik des Finanzministers sicherzustellen. Der Konsolidierungsfond erscheint übrigens nicht im Budget. An einen Einsatz dieses Fonds für kapitalmarktpolitische Zwecke war nicht gedacht; dem entspricht auch nur ein geringer Bestand an Wertpapieren. Einmal tauchte der Plan auf, den Fonds zur Beschleunigung der Staatsnotenschuldtilgung heranzuziehen, was aber am Widerstand einiger parlamentarischer Gruppen scheiterte. Diese Verwendungsart der Fondsmittel dürfte auch kaum den Absichten des Finanzministers entsprochen haben. So kam es nur zu einer einmaligen Zahlung von 68 Mill. im Jahre 1928. Ende 1927 erreichte der Fonds die Höhe von 621,4 Mill. Kc.

Schließlich gelang es auch noch den Zinssatz im Weg der Konversion herabzudrücken, 1927 von 6% Zins + 1% Prämie auf 5½% + 0,35% Prämie. So konnte zu Beginn 1929 offiziell festgestellt werden, daß man das Problem der kurzfristigen Schuld als gelöst betrachte.

Dem zweiten Zweck diente die Auflegung einer inneren Anleihe 1928, womit man nach 2jähriger Pause den Markt wieder für staatliche Zwecke beanspruchte, aber nicht ohne triftige Gründe und auch nicht ohne mancherlei Erwägungen. Die Erträge der Anleihe waren damals

für eine Konsolidierung der stark angewachsenen inneren schwebenden Schuld herangezogen. Ende 1924 war der Höchsstand dieser Schulden mit rund 8 Mrd. an Kassenscheinen und Bons erreicht worden. Das Nominale der Anleihe betrug 25 Mill. Dollar = 850 Mill. Kč; der wirkliche Ertrag belief sich aber nur auf 771 Mill.; es hatte die Verpflichtung der Rückzahlung zu einem Kurs von 105 übernommen werden müssen, dazu kam die hohe Nominalverzinsung von 7½%. Die Amortisation erstreckte sich auf 20 Jahre. Wegen dieser hohen Belastung und weil man in diesen ungünstigen Bedingungen eine Prestigeminderung der ČSR in ihrer internationalen Kreditwürdigkeit sah, empfand man gerade diese Anleihe als besonders drückend. So ist es erklärlich, wenn bereits in den ersten Monaten von 1927 mit ihren Anzeichen einer dauernden Geldmarktflüssigkeit der Plan einer Rückzahlung auftauchte. Nur hielt man wohl mit Recht den Weg über den Kapitalmarkt noch nicht für gegeben, deshalb dachte man an die Emission von 5½%igen Kassenscheinen mit einer 7jährigen Laufzeit. Dagegen standen aber wieder die Bedenken des Finanzministers wegen der Umwandlung einer langfristigen in eine mittelfristige Schuld, was gegen die betonte Linie einer ständig fortschreitenden Konsolidierung verstieß. Anfangs 1928 hatte sich dann die Lage am Kreditmarkt so weit entwickelt, daß an die Begebung einer Anleihe ohne Störungen größeren Umfanges gedacht werden konnte; ebenso hatten sich die Voraussetzungen für die Bestimmung des Zinsfußes gebessert. So übernahm denn zum 1. 4. 1928 ein Konsortium die neue 5%ige Anleihe zu einem Kurs von 93; die Tilgung war innerhalb eines Zeitraumes von 1929—1944 vorgesehen. Diese Anleihe erbrachte 550 Mill., der zur Höhe der amerikanischen Anleihe fehlende Restbetrag konnte aus Kassenbeständen des Staates bar bezahlt werden. Bemerkenswerter Weise stieß trotz der ganzen Entwicklung auch damals noch die Rückzahlung auf teilweisen Widerstand, der in dem Argument begründet war, daß die mit der Rückzahlung verbundene Entlastung des Budgets gegenüber der Verknappung des Kreditmarktes an Wichtigkeit und Bedeutung zurückstehe, ein Argument, das eine gewisse Berechtigung aus der Entwicklung des Jahres 1928 ableiten konnte. Dem gegenüber war aber auf eine schon 1927 im Zusammenhang mit dem erwähnten Plan gemachte Feststellung hinsuweisen, daß nämlich nur ca. 15—16 Mill. im Ausland plaziert seien, der Rest sich aber in Inlandsbesitz befände,

eine Feststellung, die für eine alsbaldige Rückkehr der absorbierten Mittel auf den Kredit-, zunächst auf den Geldmarkt sprach.

Das Ergebnis dieser zielbewußt verfolgten Politik war, im Gegensatz zu früher, das Ausbleiben staatlicher Belastung des Kreditmarktes, war vielmehr eine ständige Kräftigung des Marktes im Wege der regelmäßigen Tilgungs- und Zinszahlungen. So war die Geldmarktflüssigkeit nicht zum geringsten mit das Werk der Politik des Finanzministers, die auf eine Besserung der Kreditbedingungen von sich aus hinwirkte. Diese Politik fand keine durchgehend ungeteilte Zustimmung. So wies der Gouverneur der Nationalbank anläßlich einer Generalversammlung einmal auf die Bedenklichkeit einer Geldmarktflüssigkeit als Dauererscheinung im Falle ihrer Unlenkbarkeit hin. Für Englisch stand dagegen wohl die Überlegung im Vordergrunde, daß die Flüssigkeit des Kreditmarktes im Hinblick auf die so am ehesten erreichbare Billigkeit des Kredites ein absoluter Vorteil sei. Hier dürfte ein weiterer Erklärungsgrund für die ablehnende Stellungnahme Englisch's gegenüber den Tilgungsplänen der Nationalbank bezüglich der Staatsnotenschuld zu finden sein. Englisch verfolgte das Ziel einer Verbesserung der Kreditbedingungen auch noch von einem ganz besonderen Gesichtspunkt aus, nämlich von der Seite der erhöhten Regiekosten der Banken her. In seinem Budgetexposée vom 14. 10. 1926 hatte er schon die Verteuerung des Kredits durch die hohen Regiekosten infolge der Zersplitterung im Geldwesen festgestellt und diesbezügliche Pläne des Finanzministeriums angekündigt. Wenn es vorerst auch nicht zu gesetzlichen Errichtungs- und Erweiterungsverboten kam, so wurde doch durch den Finanzminister eine starke Initiative in Richtung der Verschmelzung einiger Geldinstitute entfaltet. Zusammenschlußprojekte tauchten dann mehrere auf, aber das teilweise Hereinspielen persönlicher Gründe und die teilweise Berührung der politischen Interessensphären dabei verhinderte deren Verwirklichung bis auf eines, es kam nur zur Fusion der böhmischen Unionbank mit dem Allgemeinen Böhmischen Bankverein. Ein anderes großes Projekt Englisch's, mit dem aber noch weitergehende Pläne verfolgt wurden, war der Zusammenschluß der öffentlichen Landesgeldinstitute. Doch soll darauf erst in einem späteren Zusammenhang eingegangen werden. Mit dem Rücktritt Englisch's fehlte dann allen diesen Plänen die treibende Kraft und es kam zur Einstellung dieser Bemühungen.

Eine gesonderte Betrachtung verdient die nachdrückliche Aufmerksamkeit, die Englisch auf die Pflege des Staatsanleihenmarktes verwandte und die Politik, die er dabei verfolgte. Ihre Zielsetzungen, im einzelnen wie großen, sind etwas problematisch, nicht auch die eingeschlagenen Wege. Man wird diesen Teil der Kreditpolitik des Finanzministers nur mit Vorbehalt in ihren allgemeinen Rahmen einordnen können, zum Teil wird man sogar einen gewissen Widerspruch feststellen müssen. In einem Artikel im „Prager Tagblatt" vom 5. 4. 1927 entwickelte Englisch seine Ansichten und Pläne. Zunächst wird die Aufwertung der Staatspapiere als Folge der Zinssenkung festgestellt. Als Ziel der Marktpolitik wird für die nächste absehbare Zeit aufgezeigt, den Parikurs der 6%igen Titres zu erreichen und zu halten. Zu verhindern ist eine Unterschreitung des Parikurses der 6%igen Typen, weil eine höhere Rentabilität der Staatspapiere eine zu große Zinsbelastung der Wirtschaft mit sich bringt; zu verhindern ist aber auch eine Überschreitung. Die Notwendigkeit, spekulative Momente beim Zustandekommen des Kurses nach Möglichkeit auszuschalten, ergab sich mit Rücksicht auf das angestrebte Ziel einer Stabilisierung der Kurse auf längere Sicht. Die Verfolgung dieses Zieles sollte wiederum die Möglichkeit einer jederzeitigen schnellen Abstoßung auch größerer Anleiheposten gewährleisten, ohne daß dadurch ein Kurssturz hervorgerufen würde. Als Endziel erscheint dann die Losgelöstheit des Wertes des Anleihenbesitzes von allen Zufälligkeiten. Entgegen den umlaufenden Gerüchten verwies Englisch den Gedanken einer Konversion auf eine spätere Zeit, nach einer Überschreitung des Parikurses dauernden und wesentlichen Charakters. Dann zieht Englisch einen Vergleich zwischen der Anlage freien Geldes in Staatspapieren und als Einlage bei einem Institut; der Vorteil liege unbedingt bei der ersteren Anlageform, da hier eine um die Hälfte höhere Verzinsung bei gleichzeitig größerer Sicherheit winke; zudem bestehe die Wahrscheinlichkeit eines längeren Genusses dieses hohen Ertrages, da bei Einlagen eine zeitweilig höhere Verzinsung nach Bedarf eher ermäßigt wird. Es wird dann die Erwartung ausgesprochen, daß die Senkung des Debetsatzes für die Geldinstitute eine Anlage in Staatspapieren infolge deren leichter Mobilisierbarkeit und rélativ günstiger Ertragsmöglichkeit begehrenswerter macht. Geschlossen wird die Betrachtung, indem der Hoffnung Ausdruck gegeben wird, daß die Zukunft dem Staatspapier gehört.

So weit es sich hierbei nicht nur um ein Eingehen auf die damalige Situation handelt, sondern soweit es sich dabei um die Darlegung der grundsätzlichen Einstellung des Finanzministeriums gegenüber den Fragen einer staatlichen Kapitalmarktpolitik handeln sollte, ist ein Befremden darüber nicht zu verbergen. Englisch's Ausgangspunkt ist wohl der, daß dem Staatskredit bedeutende Aufgaben zugemessen werden. Nur konsequent ist dann das Streben, diesem Staatskredit quantitätsmäßig weite Möglichkeiten zu erschließen und zu erhalten, was auf Kosten an sich möglicher günstigerer Bedingungen geschieht, indem man sich mit einer relativ hohen Verzinsung begnügt und diese als werbenden Faktor einsetzt und indem man aus diesen Gründen heraus zur Stärkung des Vertrauens eine Konversion unnötig in nicht absehbare Ferne hinausschiebt.

Es war nun aber aus der damaligen Zeit heraus nicht zu ersehen, worin größere Aufgaben für einen breiten Einsatz des Staatskredites bestehen sollten. Nicht nur, daß die damalige wirtschaftliche Situation keinen aktuellen Anlaß dazu bot, es war auch grundsätzlich nie in der ČSR, ausgenommen vielleicht die jüngste Zeit, der Gedanke lebendig, dem Staate Aufgaben einer aktiven Konjunkturpolitik zuzuweisen. Nur aber diese Aufgabenstellung für den Staat, eine Beherrschung des wirtschaftlichen Geschehens in der Richtung einer Überwindung des konjunkturellen Auf- und Nieder zu erlangen, oder das, nicht gegebene, unmittelbare Bevorstehen sonstiger großer staatlicher Aufgaben konnte eine Politik der unbedingten Vorrangstellung des Staatskredits rechtfertigen, die eine Vernachlässigung privater Kreditinteressen mit in Kauf nahm. Das Fehlen der beiden Voraussetzungen macht die Englisch'sche Staatsanleihemarkt-Politik zu einer Prestigepolitik zugunsten des absolut gedachten Staatskredits, d. h. einer Politik ohne eine im eigentlichen Sinne wirtschaftliche Zweckverfolgung. Man ist versucht zu sagen, die Englisch'sche Kapitalmarktpolitik war in ihrer grundsätzlichen Ausrichtung auf ein Ziel abgestellt, das ihr eigentlich doch nicht gestellt war.

Für die Pflege des Staatsanleihemarktes war an den Einsatz verschiedener Mittel gedacht. Noch nicht zur Verwirklichung kam in diesen Jahren der Plan eines Ausbaues des Postschekamtes zu einer Postsparkasse mit bedeutend erweitertem Tätigkeits- und Aufgabenkreis, bei der

an die Schaffung einer eigenen staatlichen Zentralstelle für die Durchführung geld- und kreditpolitischer Aufgaben gedacht war und die auch hier wesentliche Dienste leisten sollte. Dem schon immer lebhaften Widerstand der Sparkassen gegenüber diesem Projekt wurde gerade diese Zweckbestimmung als entscheidendes Gegenargument entgegengehalten, da auch die Sparkassen aus der Liquiditätssicherung der Staatspapieranlage nur Vorteil ziehen würden.

Weiter wurde hier auf die öffentlichen Sozialversicherungsanstalten mit der Vorschrift einer Mindestquote der Kapitalsveranlagung in Staatspapieren zurückgegriffen.

In entscheidender Weise war aber für die Lösung dieser Aufgabe ein Interventionskonsortium zuständig. Dieses Konsortium geht schon auf die ersten Jahre nach der Gründung des tschechoslowakischen Staates zurück, seine Aufgabe war stets Mitwirkung bei der Begebung der Staatsanleihen. Die Organisation war nur sehr locker. 1927 machte Englisch den Versuch einer planmäßigen Ausgestaltung durch ein Abkommen, an dem die größeren Banken beteiligt waren. Eine besondere Schlagkraft wurde aber auch durch dieses Abkommen noch nicht erzielt. Das Konsortium trat nur ad hoc in Wirksamkeit, die sich nach auf den Einzelfall abgestellten Weisungen vollzog. Die Landesbank führte gemeinsame Rechnung, die anderen Mitgliedsinstitute waren zu einer bestimmten Beteiligung an den Operationen verpflichtet. In Erscheinung trat z. B. das Konsortium, als nach der Zinssenkung im März 1927 eine lebhafte Nachfrage nach Staatspapieren einsetzte, die ohne Eingreifen des Konsortiums die Kurse besonders der 6%igen Typen stark erhöht hätte.

Zum Schlusse dieses Kapitels — über die tschechoslowakischen Kreditverhältnisse im Konjunkturaufschwung — ist noch auf einen 1928 unternommenen Versuch einzugehen, der auf die Heranziehung des in der Sozialversicherung sich ansammelnden Kapitals auch für den Zweck einer verbesserten Kreditversorgung der gewerblichen Wirtschaft abzielte und deshalb in diesem Zusammenhang Interesse verdient. 1928 wurde auf Anregung aus industriellen Kreisen zwischen der ZSVA*) und den Landeskreditinstituten ein Abkommen geschlossen, das der Industrie relativ billigen langfristigen Kredit erschließen sollte. Die

*) Zentralsozialversicherungsanstalt.

Ausgangslage war die, daß sich die ZSVA nicht entschließen konnte, auf industrielle und gewerbliche Liegenschaften Hypothekarkredit zu gewähren, da hier mit einem sicheren Ertrag nicht zu rechnen ist. Zwei Auswege, um dennoch zur langfristigen Finanzierung der Industrie mit beizutragen, waren schon in den Richtlinien über die Vermögensverwaltung der ZSVA enthalten. Mit besonderer Genehmigung des Ministers für soziale Fürsorge können Wertpapiere angekauft werden, die den Bedingungen einer sachlichen Sicherheit und einer angemessenen Ertragsfähigkeit entsprechen und zu produktiven Zwecken dienen, was die Einbeziehung von Industrieobligationen und damit der Industriefinanzierung in den Tätigkeitskreis bedeutet; dasselbe gilt für den Ankauf von Bankschuldverschreibungen, die die Handelsbanken auf Grund der an Industrieunternehmungen bewilligten Hypothekardarlehen ausgeben. Hier wurde nun eine dritte Möglichkeit erschlossen, indem man sich die Erfahrungen der Landeskreditinstitute zu Nutze machte, die sich zum Teil schon früher mit der hypothekarischen Darlehensgewährung auf industrielle und gewerbliche Projekte befaßt hatten. Vorweg sei bemerkt, daß es sich nur um kleine Beträge handelte, oberste Grenze war 5 Mill. Kč, was praktisch eine Beschränkung auf Gewerbe, kleine und mittlere Industrie bedeutete. Der Kreditwerber wandte sich mit einem Gesuch an die ZSVA mit Vorlage der Bilanzen für die letzten drei Geschäftsjahre. Von hier ging die Sache dann zu einem Landeskreditinstitut, das dann kaufmännische Informationen einholte; nötig war eine freie erste Rangstelle, der Nachweis der Rentabilität und einer zufriedenstellenden Führung; ferner sah die Landesbank immer darauf, daß der Kreditwerber mit einer Bank zusammenarbeitete, schon wegen der verbesserten Kontrollmöglichkeiten. Das Gesuch wurde dann durch eine Kommission der ZSVA verbeschieden und, wenn auch die Bereitwilligkeit des Landesinstitutes zu dem Kreditgeschäft bestand, kam es zu einer Zweckeinlage der ZSVA bei diesem Institut. Für das Ausmaß des Kredites waren sehr vorsichtig festgesetzte Beleihungsgrenzen maßgebend. Für die Erwartungen, die man sich in Industriekreisen teilweise zu machen schien, spricht ein Artikel Kieslingers, des Generalsekretärs des Deutschen Hauptverbandes der Industrie im Prager Tagblatt vom 28. 10. 1928. Hier wird auf die neuen Aussichten hingewiesen, die sich durch das Anlagesystem der Sozialversicherungsinstitute für die Industrie eröffnen, die sehr an

Kapitalknappheit und Kreditverteuerung leidet, und die Hoffnung auf eine Ablösung des teueren Bankkredits durch neue Kredite aus der Sozialversicherung zum Ausdruck gebracht. Fand diese Erwartung schom im Gesetz und in den Richtlinien keine Begründung, so zeigt auch schon die bis Ende 1935 insgesamt vermittelte Kreditsumme von 276,5 Mill., so beachtlich diese Summe auch in Anbetracht der in der Zwischenzeit heraufgekommenen Krise und der Pflichtveranlagungen ist, die Enttäuschung dieser Hoffnung an.

Zweiter Abschnitt.

Die Zeit des Umbruchs in der wirtschaftlichen Entwicklung 1929—1931.

Der Einführung in diesen Teil dient am besten ein Überblick über die Ausgangslage Ende 1929.

Auf dem Gebiet der Währung war ein Abschluß erreicht worden, an weitere Pläne dachte niemand. Daß die Nationalbank die selbstgesteckten Ziele erreicht hätte, konnte nicht behauptet werden, in ihrem Bilanzbild bedeutete der Stand der kommerziellen Deckung immer noch einen Schönheitsfehler und von einem ausschlaggebenden Einfluß auf die Gestaltung der Dinge am Geldmarkt konnte ebenfalls noch nicht die Rede sein. Aber das Ergebnis der bisher gemachten Anstrengungen zeigte, daß mit Änderungen größeren Stils nicht zu rechnen war, daß es für die Nationalbank hieß, mit allen Mitteln an einem schrittweisen Ausbau ihrer Stellung zu arbeiten; mit der Wiederkehr Englisch's als Finanzminister Ende 1929 war keine Aussicht mehr gegeben, zu einer entscheidenden Beschleunigung in der Tilgung der Staatsnotenschuld zu kommen. Mit Befriedigung dagegen konnte das Finanzministerium auf die vergangenen Jahre zurückblicken; wenn auch Englisch 1928 bei der Besprechung des Budgets für 1929 sagte, die Konsolidierung des Budgets sei noch nicht erreicht, daran müßte noch Jahre gearbeitet werden, so hatte das vielleicht mehr den Zweck, auf optimistische Betrachtung gründende Ansprüche an den Fiskus von vorneherein abzuwehren, auf jeden Fall war der vormaligen Defizitwirtschaft ein Ende gesetzt und die Linie des Ausgleichs und der Stabilisierung erfolgreich eingeleitet worden. Als durchaus befriedigend war auch die Entwicklung der Staatsschulden anzusehen. Im großen und ganzen konnte also auch für das Finanzministerium das Programm für die nächsten Jahre nur ein Weiterverfolgen der schon mit Erfolg in Angriff genommenen Linie sein.

Wenn dazu noch erwähnt wird, daß sich für die nächsten Jahre keine ähnlich bedeutsamen neuen Zielsetzungen wie 1926/1929 ergaben, so ist eigentlich schon ein abgerundetes Bild von dem Geschehen der nun

in Frage stehenden Zeit gegeben. Neue Aufgaben blieben nicht aus, aber sie wurden in erster Linie durch den Gang der wirtschaftlichen Entwicklung gestellt. Es gibt aber für diese Zeit keine beherrschenden Gesichtspunkte, die das Streben und Geschehen auf währungs- und kreditpolitischem Gebiet in umfassende und klare Zusammenhänge eingliedern lassen. Vielmehr handelt es sich darum, neben einem allgemeinen Überblick einzelne Linien, die ohne inneren Zusammenhang nebeneinanderstehen, näher zu verfolgen. Drei Punkte lenken dabei in besonderem Maße die Aufmerksamkeit auf sich. An erster Stelle ist die Politik der Nationalbank in der Zeit der Kreditkrise 1931 zu nennen. Ferner interessieren neue Versuche zur Lösung der Zinsfrage und die Entwicklung der Währungslage nach Aufhebung der Devisenzwangswirtschaft.

I. Kapitel.

Der Umschwung der allgemein-wirtschaftlichen Tendenz.

Erste Anzeichen einer sich anbahnenden Veränderung der wirtschaftlichen Verhältnisse traten schon seit Mitte des Jahres 1929 zu Tage, nachdem schon vorher die Tendenz zu einer Stagnation sichtbar geworden war. Der weitere Verlauf des Jahres 1929 war dann bereits durch ausgesprochen rückläufige Tendenzen gekennzeichnet. Sie gingen namentlich von der Landwirtschaft aus, die im Zusammenhang mit einer durchgehend internationalen Entwicklung schon sehr unter Schwierigkeiten litt. Schwierigkeiten erwuchsen dann allmählich auch schon aus einer handelspolitischen Unruhe, die sich infolge der internationalen Unsicherheit nach der Reparationsregelung bemerkbar machte. Sinkende Großhandelsindexziffern und eine steigende Zahl von Insolvenzen brachten deutlich das Aufhören der wirtschaftlichen Aufschwungsperiode zum Ausdruck. Noch stellte aber der Konjunkturbericht der Nationalbank für Ende Dezember eine günstige Gesamtlage fest.

Das Jahr 1930 brachte dann die Fortsetzung und Verstärkung der rückläufigen Tendenzen. Die von außen her bestimmenden Faktoren, die die tschechoslowakischen Exportmöglichkeiten einengten, überwogen dabei. Es fehlte aber auch nicht an entsprechenden Inlandsmo-

menten. Die allgemeine Investitionstätigkeit ließ nach. Besonders fühlbar war das Abklingen der Baubewegung, eine Folge der Forcierung in den vorhergehenden Jahren, die in jeweils nur kurzfristig abgestellten Bauförderungsmaßnahmen begründet war. Ein Sinken der Wirtschaftsziffern auf der ganzen Linie war das Bild der gesamten Entwicklung. Immerhin zeigte die Tschechoslowakei bis zur Verschärfung des Abschwungs im zweiten Halbjahr gegenüber der Weltentwicklung noch eine beachtliche Widerstandsfähigkeit. Die Konjunkturbeobachtung der Nationalbank charakterisierte die Lage zu Jahresende als durchgehend gedrückt. Auch hatte sich die Erkenntnis durchgesetzt, daß es sich nicht um eine zyklische Abwärtsbewegung handelte, sondern daß die Schwere der depressiven Momente das Heraufkommen einer ausgesprochenen Krise anzeigte.

Die Frühjahrsmonate des Jahres 1931 schienen aber dann wieder einige Hoffnung auf eine wirtschaftliche Belebung zu rechtfertigen, von verschiedenen Seiten, so z. B. von der Bautätigkeit her kam es zu einer teilweisen Überwindung der Erstarrung. Nicht berührt wurde von den leichten Besserungszeichen die Landwirtschaft. Weiter wurde die Lage für die Exportzweige aus den internationalen Verhältnissen heraus immer drückender. So griff die internationale, wirtschaftliche und politische Unsicherheit in zunehmendem Maße auf die Tschechoslowakei über und beeinträchtigte die an sich vorhandenen inländischen Belebungsmomente in ihrer Entfaltung, bis diese dann durch die Kreditkrise des Sommers 1931 und ihre Auswirkungen gänzlich unterbrochen wurde.

Rückblickend auf diese Zeit des Umschwungs der ganzen Entwicklung läßt sich also feststellen, daß die Tschechoslowakei dank ihrer relativ günstigen Struktur, die durch das Nebeneinanderbestehen eines hochentwickelten industriellen und agrarischen Sektors beiden einen bis zu einem bestimmten Grad immer aufnahmefähigen Markt gewährleistete, vielleicht auch dank einer unterbliebenen Überrationalisierung und besonders übermäßigen Expansion des Produktionsapparates eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit gezeigt hat und sich längere Zeit dem wirtschaftlichen Verfall entgegenstemmen konnte, aber auch, daß die Exportbetontheit der tschechoslowakischen Industrie und die so gegebene enge weltwirtschaftliche Verflechtung den ungünstigen Einflüssen von außen trotzdem zum Durchbruch verholfen haben.

II. Kapitel.

Der Kreditmarkt im Zeichen des Umschwungs und der Krise 1931.

Übersicht. — Anhaltende Geldmarktflüssigkeit. — Entwicklung des Einlagenstandes. — Erstarren des Kapitalmarktes. — Die Störungsmomente der Jahre 1929/1931. — Die Börse in der Krise von 1931.

Nach diesem gedrängten Überblick über die allgemein wirtschaftliche Entwicklung ist nur kurz auf die Entwicklung auf dem Geld- und dem Kapitalmarkt einzugehen, die ja ihre maßgeblichen Bestimmungsgründe mit aus jener erfuhr. Neben der Übersicht über die allgemeine Linie, die der Kreditmarkt dieser Übergangszeit einhielt, werden aber auch die Momente besonders herauszustellen sein, die den Verhältnissen die spezielle, problematische Note gaben.

Die Entwicklung auf dem Geldmarkt war durch eine bis in den Sommer 1931 hinein ununterbrochene Tendenz der Wiederauflockerung ab Mitte 1929 und zunehmenden Verflüssigung beherrscht. Der krisenhafte Sommer 1931 bewirkte wohl ein Knappwerden der Mittel und ein langsames Zurückkehren der zu den Ultimos von der Nationalbank abgeschöpften Mittel, aber er führte in keiner Weise zu einer krisenhaften Situation auch des tschechoslowakischen Geldmarktes. Die Gründe der Flüssigkeit lagen vor allem in der absinkenden wirtschaft, lichen Aktivität, verbunden mit einem Sinken besonders der Großhandelspreise, in einer 1930/1931 gegenüber 1929 günstigeren Gestaltung der Handelsbilanz und in der veränderten Situation nach dem New Yorker Schwarzen Freitag, die das Hereinfließen ausländischer Mittel erleichterte. Der augenfällige Ausdruck der anhaltenden Geldmarktverfassung war der fast stete Mangel effektiver Zinssätze bis zum Sommer 1931.

Es entspricht seiner Mittelstellung zwischen Geld- und Kapitalmarkt, wenn hier ein kurzer Blick auf die Bewegung des Einlagenstandes eingeschaltet wird. Die Einlagenbewegung war nicht einheitlich bei den verschiedenen Kategorien von Geldinstituten, aber per saldo kann doch ein ständiges Ansteigen der Einlagenstandsziffer festgestellt werden. Auch hier kam es zu keinen krisenhaften Erscheinungen, selbst in den kritischen Tagen 1931 erfolgte kein Run auf die Kassen der Kreditinstitute.

Im Gegensatz zum Geldmarkt bot der Kapitalmarkt nicht das Bild der Auflockerung. Ende 1929 und Anfang 1930 machten sich zwar Ansätze in dieser Richtung bemerkbar und noch für den September 1930 konnte der Monatsbericht der Nationalbank feststellen, daß teilweise ein unbegrenztes Angebot zur Verfügung stand. Dennoch kann für die ganze Zeit von einer Erleichterung nicht gesprochen werden. Das hatte einmal seine psychologischen Gründe. Die wirtschaftliche Depression bzw. der daraus entspringende Mangel an Vertrauen knüpfte das potentielle Angebot an Bedingungen sicherheitsmäßiger Art, denen die Nachfrage aber tatsächlich kaum entsprechen konnte. Sodann lastete doch auf dem Kapitalmarkt, abgesehen von der ersten Zeit des hier interessierenden Abschnitts, stets eine relativ sehr große Nachfrage, die im wesentlichen einen dreifachen Ursprung hatte. Ein nennenswerter Kreditbedarf wurde so von öffentlichen Stellen, besonders Kommunen und Genossenschaften, für Bauzwecke geltend gemacht. Obwohl die private Bautätigkeit keine Rolle mehr spielte, ergab sich immerhin aus dem Streben, die vielfach ursprünglich kurzfristige Vorfinanzierung in langfristigen Hypothekarkredit, womöglich mit günstigeren Zinsbedingungen, umzuwandeln, eine beachtliche Nachfrage. Schließlich bestand noch in der Landwirtschaft, vor allem der östlichen Staatsteile, ein erheblicher Bedarf. Eine deutliche Verschlechterung erfuhr die gesamte Kapitalmarktlage dann durch den unsicheren Charakter der Sommermonate 1931.

Die Entwicklung der tschechoslowakischen Kreditverhältnisse in der Zeit des wirtschaftlichen Tendenzumschwungs ist damit in ihren großen Zügen geschildert. Es bleibt nun noch übrig einige treibende Momente betont hervorzuheben, deren Vorhandensein gerade für diesen Zeitabschnitt charakteristisch ist, namentlich bei einem vergleichenden Rückblick zum vorhergehenden Abschnitt. Diesen Momenten ist zuzuschreiben, teils daß sie eine noch weiterreichende Verflüssigung des Geldmarktes und damit eine gewisse automatische Überleitung der überschüssigen Mittel zur längerfristigen Disposition verhinderten, teils daß sie die schon aufgezeigte tatsächliche Entwicklung mehr oder weniger ernstlich gefährdeten, teils daß sie irgendwie Störungen und Unsicherheit erzeugten oder zumindest zu Mißtrauen in die künftige Entwicklung Anlaß boten. Gerade in letzterer Hinsicht war eine Zunahme der inländischen Insolvenzen bedeutsam, die auf eine Beschrän-

kung der Kreditwilligkeit und so auf eine Überkompensierung des Freiwerdens von Mitteln infolge der Depression hinwirken mußte. Überwiegend inländisch begründet war ferner 1931 das Wiederauftauchen staatlicher Kreditansprüche von ungefähr 2 Mrd. Andere Momente stehen mit dem zentralen Ereignis dieser Periode, der internationalen Kreditkrise, in enger Verbindung. Das Einfrieren von Exportforderungen ging in ersten Anzeichen schon auf das Ende von 1929 zurück, krisenhaften Charakter nahm diese Erscheinung dann mit dem Ausbruch der Unruhe in den Nachbarstaaten an, wobei besonders die Ereignisse in Deutschland in Anbetracht seiner Bedeutung für den tschechoslowakischen Außenhandel von Gewicht sein mußten. In der härtesten Weise wirkten sich die ausländischen Bankzusammenbrüche für die Tschechoslowakei durch die Abberufung in kurzer Zeit von annähernd 2 Mrd Kč kurzfristig hereingenommener ausländischer Kredite aus; ein Schlag, der seine Verschärfung durch die Tatsache erfuhr, daß die tschechoslowakischen Banken vielfach nicht mehr zum Ausgleich ihre Auslandsanlagen hereinholen konnten. Diese Entwicklung bestimmte die Kreditinstitute verständlicherweise zur Einhaltung einer erhöhten Liquidität, um allen nach den Erfahrungen im Ausland möglichen Anforderungen gegenüber gerüstet zu sein. Eine solche Politik der Vorsicht konnte natürlich nicht ohne Einfluß auf die allgemeine Kreditbereitschaft der Institute sein. Die Entwicklung 1931 bestimmte weiterhin das Publikum zum Horten von Barmitteln, das jedoch keinen sonderlich spürbaren Umfang annahm.

Am Rande sei noch vermerkt, daß sich während des Sommers auch auf der Börse keine krisenhaften und panikartigen Erscheinungen zeigten. Dieses Bild änderte sich allerdings mit der englischen Devalvation. War während des ganzen Septembers schon eine rückläufige Bewegung bei den Kursen der Anlagenwerte zu verzeichnen, so kam es nun zu einer krisenhaften Zuspitzung der Situation. Mit Rücksicht darauf entschloß sich die Prager Börsenkammer zu einem Verbot der Anlagenspekulation, in dem ab 23. September beim Handel mit Festverzinslichen nur mehr Kassageschäfte als zulässig erklärt wurden. Die am 23. September einsetzende Hausse in Dividendenwerten von ganz ungewöhnlichem Ausmaß konnte nur aus einer Panikstimmung erklärt werden und aus einem Mißverständnis über die zur Diskonterhöhung nach der englischen Devalvation führenden Beweggründe. Die Parole

hätte Bargeld, nicht Sachwerte heißen müssen; denn wenn es darum ging, eine erwartete künftige Entwicklung vorweg zu nehmen, dann die in Richtung einer Deflation aber nicht in Richtung einer Inflation oder Devalvation. Die Prager Börse hat als Barometer der wirtschaftlichen Entwicklung an diesem wichtigen Zeitpunkt versagt.

III. Kapitel.

Die Politik der Nationalbank.

Bedeutungsloses Kreditgeschäft der Nationalbank. — Der Umschwung 1931. — Das ungelöste Problem der Position der Nationalbank. — Der Grundsatz des stabilen Diskonts. — Seine praktische Unhaltbarkeit. — Zweimalige Diskontherabsetzung. — Belassen des Lombardsatzes. — Neuer Abschnitt in der Diskontpolitik. — Vorbeugende Diskonterhöhung. — Der Einsatz der Diskontschraube. — Die Diskontpolitik im Urteil der Nationalbank. — Die Probleme der Krise 1931. — Die Einflußlosigkeit des Diskontsatzes. — Ungeeignete Wege und Ziele der Diskontpolitik. — Die zweckmäßige Politik der Nationalbank. — Die Krise vermeidbar gewesen? — Deflationspolitik der Nationalbank? — Die Frage des direkten Diskonts: der Grund ihrer Aktualität. — Grundsätzliche Ablehnung durch die Nationalbank. — Ablehnung aus der Situation heraus. — Die Bedeutung der Ablehnung.

Die Entwicklung der internationalen Kreditverhältnisse mit ihrer krisenhaften Zuspitzung im Sommer 1931 war ganz dazu angetan, zum erstenmal die Nationalbank zu einem Mittelpunkt der tschechoslowakischen Kreditwirtschaft werden zu lassen; allerdings auf einem Wege und mit Begleiterscheinungen, die außerhalb des Programms für die Verfolgung dieses wichtigsten Zieles der Nationalbankpolitik standen.

Ein erster Abschnitt des Kapitels befaßt sich mit der Frage der Position der Nationalbank, die zunächst nichts von dieser entscheidenden Wendung erkennen ließ, wodurch auch für diese Zeit nochmals das Bemühen um eine Verbesserung der Bedingungen ihrer Stellung Beachtung fordert. Der Gegenstand eines zweiten Abschnitts ist dann die Kreditpolitik, speziell die Diskontpolitik der Nationalbank, die entsprechend den Lageveränderungen 1931 in sich wieder in zwei Abschnitte zerfällt. Ein dritter Abschnitt schließlich wird der speziellen Frage des direkten Diskonts gewidmet sein.

Bis zum Umschwung 1931 hatte es den Anschein, als ob sich die Bedeutung der Nationalbank für die inländische Kreditwirtschaft gegenüber der letzten vorhergehenden Zeit sogar gemindert hätte. Das Kreditgeschäft der Nationalbank wies von 1929, bzw. von Ende 1929 bis zum Mai eine sinkende Tendenz auf. Vorübergehender Finanzierungsbedarf wurde in weitem Umfang durch Abgabe freier Devisen an die Nationalbank und mittels Abhebung von den Girokonten gedeckt. So wurden zum ersten Quartalsultimo 1930 die zu seiner Fi-

nanzierung von der Nationalbank benötigten Mittel zu 48,5% auf dem Kreditwege, zu 51,5% mittels Abhebung vom Giro erholt; zum Aprilultimo betrug dieses Verhältnis sogar 5,33% zu 85%, zum Semesterultimo 13% zu 72% und 13,5% mittels Devisenverkäufe; zum Herbstultimo waren es wieder 6,1% zu 86%*). Prägnanten Ausdruck findet diese Entwicklung in den aus den Wochenausweisen errechneten Jahresdurchschnittsziffern. Diese Ziffer beträgt für die gesamte Kredittätigkeit für 1930 339 Mill. gegenüber 286 Mill. 1928 und 669 Mill. 1929; der Durchschnitt für das zweite Halbjahr 1930 beträgt dabei nur 281,77 Mill. Der dann mit dem Mai 1931 einsetzende völlige Umschwung entsprang dem verstärkten Liquiditätsstreben der Geldinstitute und erst später dem Bedürfnis, die durch die Kreditabzüge entstehenden Lücken auszufüllen.

Es empfiehlt sich, gleich an dieser Stelle die Frage zu erheben, inwieweit durch diese in ungeahntem Maße gestiegene Kredittätigkeit der Nationalbank wirklich ein Ersatz für die nicht mehr hereinzuholenden und die abberufenen Auslandskredite geschaffen werden konnte. Darüber geht das Urteil der Nationalbank selbst auseinander. Damals glaubte man feststellen zu können, daß dieser Ersatz einigermaßen vollständig gewesen sei. Eine andere Beurteilung findet sich aber im Rückblick**).

Die bis 1931 anhaltende Ausschaltung der Nationalbank aus dem inländischen Kreditgeschäft hatte dem Problem der mangelhaften Stellung der Nationalbank, das zu Beginn dieses Zeitabschnitts noch durchaus offen stand, nichts von seiner Dringlichkeit genommen. Auf dem programmäßigen Wege kam man aber seiner Lösung nicht viel näher. Die 1930 mit dem Finanzministerium wiederaufgenommenen Verhandlungen über eine beschleunigte Tilgung der Staatsnotenschuld führten zu keinem Ergebnis. Die verschlechterte allgemeine Wirtschaftslage konnte die im Finanzministerium immer bestehenden Bedenken nicht in abgeschwächter Bedeutung erscheinen lassen. Ohne greifbares Ergebnis blieb auch das fortgesetzte Bemühen um einen verbreiterten

---

*) Die Angaben sind den Monatsbulletins der Nationalbank entnommen.

**) So heißt es in der Jubil.-Veröffentlichung der Nat.-Bank von 1937 (S. 223): „Dieser schnelle Wegfall der ausländischen Kapitalien (vom 2. Halbjahr 1931 bis Ende 1932 ca. 2½ Mrd. Kc) wurde nicht ersetzt und nur in ganz geringem Maße wandten sich die inländischen Institute an die Zettelbank, die durch erhöhte Diskontierung deren augenblickliche Situation verbesserte."

Gebrauch des Handelswechsels. Neue Möglichkeiten eröffneten sich dagegen auf dem mittelbaren, dem organisatorischen Wege. Das gilt für die neu errichtete Postsparkasse und die neuen sogenannten Kreiszinsabkommen; in beiden Fällen wird andernorts noch ausführlicher davon zu sprechen sein. Mehr Bedeutung kam bzw. kommt vielleicht den seit September 1930 eingeführten und monatlich einmal in der Nationalbank stattfindenden Besprechungen mit Vertretern des Finanzministeriums und der bedeutsamsten öffentlichen Geldzentren zu, die der Fühlungnahme und der Aussprache über Fragen der jeweiligen Kreditmarksituation und auch über Fragen mehr grundsätzlichen Charakters dienen sollen.

Wie schon die bisherige Darstellung der gesamten Verhältnisse erwarten läßt, stand die Kreditpolitik der Nationalbank in der Zeit von 1929 bis zum Sommer 1931 unter keinen eigentlich neuen Bestimmungsgründen. Anknüpfend an die beiden Veränderungen des Banksatzes innerhalb dieses Zeitraumes, vom 24. V. und 25. VI. 1930 wird auseinanderzulegen sein, wie die Nationalbank trotz prinzipiellen Festhaltens an dem Grundsatz einer stabilen Diskontpolitik sich dennoch zu diesen Veränderungen veranlaßt sah. Eine gesonderte Beachtung verdient außerdem die Einstellung der Nationalbank anläßlich ihres Schrittes vom 25. VI. zur Frage der Festsetzung des Lombardsatzes.

Wenn vom Grundsatz der stabilen Diskontpolitik die Rede ist, wird auch hier wieder zunächst von Interesse sein, worin er hauptsächlich zur Auswirkung kam und dann auf welche Argumente er sich unter den nunmehrigen Verhältnissen stützte. Das Festhalten an einem stabilen Banksatz zeigte sich nach zwei verschiedenen Richtungen. Die Nationalbank setzte einmal 1929 den Banksatz nicht herauf, obwohl die Monate bis zum November im Zeichen einer zunehmenden Versteifung der Weltgeldmärkte, einer steigenden Zinstendenz und von Diskonterhöhungen im Ausland standen*). Die Nationalbank setzte zum anderen den Diskontsatz zunächst nicht herab, obwohl die folgenden Monate im Zeichen einer umgekehrten Entwicklung standen**). Auf drei Gesichtspunkte ist dieses Verhalten der Nationalbank zu-

*) Diskonterhöhungen in London am 7. 2. 1929 von 4½ auf 5½%, am 26. 9. 1929 auf 6½%, in Berlin am 25.4. von 6½ auf 7½%, in Wien am 23. 4. von 6½ auf 7½%; am 27. 9. auf 8½%.

**) Diskontherabsetzungen in London am 21. XI. von 6 auf 5½% und am 12. XII. auf 5%, in Berlin am 2.XI. auf 7%, in Wien am 23. XI. auf 8% und am 9. XII. auf 7½%.

rückzuführen, von denen nur einer neu ist: das Bewußtsein der weitgehenden diskontpolitischen Ohnmacht kann an erster Stelle genannt werden; es konnte wohl mit einer alsbaldigen Anpassung der privaten Kreditsätze im Falle einer Erhöhung des eigenen Satzes gerechnet werden, nicht aber mit dem entgegengesetzten Fall. In einem gewissen inneren Zusammenhang mit diesem ersten steht der zweite Gesichtspunkt, daß der Banksatz nicht Ausdruck nur vorübergehender Verhältnisse auf dem Kreditmarkt sein und werden dürfe. Aus dieser Einstellung heraus glaubte man in der Nationalbank im Frühjahr 1930 eine Herabsetzung des Diskontsatzes nicht eher vertreten zu können, bis die Entspannung vom kurzfristigen in breitem Ausmaß auch auf den langfristigen Markt übergreife. Es war dies einerseits eine zu enge Anlehnung an den Gedanken einer konstatierenden Aufgabe der Diskontfestsetzung, ein Gedanke, der immer mit in Betracht gezogen wurde, andererseits war es zugleich eine zu weite Auslegung des Gedankens. Speziell die Nichtherabsetzung des Banksatzes hatte aber noch einen ganz anderen, außerhalb des bisherigen Rahmens liegenden Grund. Die Nationalbank war 1929 mit ihrem Plan einer schnelleren Tilgung der Staatsnotenschuld nicht durchgedrungen; sie hatte sich aber auch mit dessen Scheitern nicht abgefunden, so bekam die Beibehaltung des Diskontsatzes den Sinn eines Protestes gegen das Übersehen einer der wichtigsten Voraussetzungen für eine gedeihliche Wirksamkeit der Nationalbank durch das Finanzministerium, mit dem Zweck, die durch die Politik des Finanzministeriums mitverschuldete Einflußlosigkeit der Bank ostentativ herauszustellen. Es sei abschließend nicht vergessen zu erwähnen, daß die Nichtheraufsetzung des Banksatzes 1929 der Nationalbank durch die Bewegung des Devisenvorrates, durch das Maß der Kreditinanspruchnahme und durch die normale Rückkehr der Mittel zur Bank erleichtert wurde*).

Wenn nun die Gegenkräfte untersucht werden sollen, so interessiert natürlich vom Ende her gesehen nur die Vorbereitung der schließlichen Herabsetzung des Banksatzes. Die Entwicklung muß hier wieder von drei Gesichtspunkten aus gesehen werden. Der relative Hochstand des tschechoslowakischen Banksatzes barg erstens gewisse Gefahren für die Stellung der Nationalbank innerhalb der tschechoslowakischen Kreditwirtschaft in sich. Soweit die Nationalbank die Bedeutung einer Re-

*) Sie fand dafür allgemein die voll berechtigte Anerkennung.

servekreditquelle für einzelne Geldinstitute oder Gruppen von solchen tatsächlich erlangt hatte, lag die Möglichkeit vor, daß diese Institute diese Verbindung mit der Nationalbank zu Gunsten einer verstärkten Heranziehung ausländischer Kreditreserven lösen. Fernerhin bot eine Überhöhung des inländischen Zinsniveaus überhaupt den Anreiz zu einer vermehrten Hereinnahme von kurzfristigen Auslandsgeldern, die nur im billigeren Zins begründet war, deshalb aber durch die inländische Geldmarkflüssigkeit nicht ausgeschlossen wurde. Für die Nationalbank stand daraus eine zunehmende Isolierung vom tschechoslowakischen Geldmarkt zu erwarten. Zweitens konnte es sich gerade die Tschechoslowakei als ausgesprochener Exportstaat nicht leisten, längere Zeit bei einem höheren Banksatz und damit Zinsfuß als wichtigste Konkurrenz- und Absatzländer zu beharren. Beidemale ist allerdings die stillschweigende Voraussetzung eines mehr oder minder bestimmenden Einflusses der Nationalbank auf die inländischen Kreditverhältnisse fragwürdig. Der dritte Gesichtspunkt ergab sich aus dem offenen Problem des als überhöht empfundenen inländischen Zinsniveaus bzw. der bisherigen Linie der Nationalbank, gerade auch diesem Gesichtspunkt Rechnung zu tragen. Immer wieder wurde aus Wirtschaftskreisen an die Nationalbank die Forderung gestellt, im Interesse einer allgemeinen Zinssenkung ihren Satz herabzusetzen; eine wirksame Steigerung dieses Druckes brachte die Manifestationsversammlung des tschechoslowakischen Industriellenverbandes Mitte Mai, in der auf die konjunkturpolitische Bedeutsamkeit eines solchen Schrittes hingewiesen wurde.

Es konnte nicht zweifelhaft sein, nach welcher Seite das Für und Wider entschieden wurde. Mehr theoretisch grundsätzlichen Erwägungen standen die dringenden Erfordernisse des Wirtschaftslebens gegenüber. Es bedurfte aber noch eines bestimmten Anlasses, der mit der Berliner Diskontherabsetzung vom 20. Mai von 5 auf 4½% eintrat, sodaß auch der in mehrfacher Hinsicht wichtige Nachbar Deutschland in Auswirkung dieser Maßnahme mit allgemein niedrigeren Sätzen rechnen konnte.

Die Bankratssitzung vom 24. 5. brachte dann auch die Entscheidung; allerdings mit einem gewissen Kompromiß, indem man entgegen dem Wunsch nach einer 1%igen Herabsetzung den Satz nur um ½% senkte und das weitere ½% für nahe Zukunft in Aussicht stellte.

Die offizielle Begründung besagte wenig Wesentliches, indem nur wie stets auf das relativ geringe eigene Kreditgeschäft, das Anwachsen der Giroguthaben, auf befriedigende Perspektiven aus der Zahlungsbilanz hingewiesen und die Gefahr eines Abflusses von Inlandsmitteln bei der internationalen Flüssigkeit in Abrede gestellt wurde.

Die angekündigte abermalige Herabsetzung des Banksatzes wurde in Frage gestellt, da die Nationalbank bezüglich ihrer Einflußmöglichkeit auf ein Nachfolgen der Kreditinstitute richtig vorausgesehen hatte. Immerhin erwartete man sich aber von einer nochmaligen demonstrativen Geste der Nationalbank eine stärkere moralische Wirkung. So wurde am 25. VI. der Diskontsatz doch auf 4% ermäßigt. Anlaß dazu war auch ein gerade kurz vorher verstärkt einsetzendes Angebot ausländischer Kredite zu 3½%. Die Herabsetzung erachtete man für gerechtfertigt, da in Anbetracht der Geldmarktverfassung ein Durchhalten des neuen Satzes über den Herbst hinaus bis zum nächsten Frühjahr gewährleistet erschien.

Am 25. VI. wurde von einer gleichzeitigen Herabsetzung des Lombardsatzes Abstand genommen. Die Befürchtung einer zu starken Beanspruchung des Lombardkredits, da die Rendite der in Frage kommenden Papiere fast 6% betrug, sowie Rücksichtnahme auf den Anlagemarkt waren für diesen Entschluß maßgebend. Seine Zweckmäßigkeit erscheint fraglich, dagegen verzichtete die Nationalbank vielleicht so auf eine Gelegenheit in besseren Kontakt mit dem Geldmarkt zu kommen. Die Ausweitung des Lombardkreditvolumens war zu billigen Sätzen auch ohnehin durch Heranziehung ausländischer Kredite und durch Lombardierung bei den mit billigen Auslandsmitteln versehenen Großbanken möglich. Die etwas schwankenden Verhältnisse auf dem Anlagenmarkt ließen aber eine spekulative Auswirkung gar nicht so sehr erwarten. War der erste Grund also praktisch wenig stichhaltig, so mußte das angeführte zweite Argument eher für eine Herabsetzung sprechen, wobei aber nicht vergessen werden darf, daß die marktpolitische Wirkungsmöglichkeit des Lombardsatzes für sich als sehr beschränkt anzusehen ist; eine Unterstützung durch das Interventionskonsortium stand bei dessen schon bekannter Struktur außer Frage. Die geringfügigen Kreditansprüche und die fortschreitende Konsolidierung des Marktes der Festverzinslichen ermöglichten es dann der Nationalbank doch, im Januar 1931 den Lombardsatz auf 5 bzw. 5½%

herabzusetzen und die Spanne zum Diskontsatz wieder zu verringern, nachdem man anscheinend noch vorher die Erfahrungen zum Jahresultimo abwarten wollte.

In ein Stadium entscheidungsvoller Bedeutsamkeit für die tschechoslowakische Volkswirtschaft trat die Diskontpolitik der Nationalbank mit Beginn der Kreditkrise des Sommers. Es ergab sich zwar nicht die Aufgabe der Überwindung panikartiger Situationen. Die internationale Entwicklung und gewisse inländische Auswirkungen davon veranlaßten jedoch die Nationalbank immerhin zu entscheidenden Maßnahmen. Zweimal wurde der Banksatz erheblich heraufgesetzt. Welche Bedeutung diesen beiden Schritten innerhalb des bisherigen Rahmens der Nationalbank-Politik zukam, ist daraus zu ermessen, daß es sich hier um die erstmaligen Erhöhungen des Banksatzes seit Bestehen der Nationalbank handelte.

Die erste Heraufsetzung wurde vorbereitet weniger durch die Diskonterhöhungen in den Ausgangsländern der Krise, als mehr durch die zweimalige Erhöhung in England am 23. VII. und 30. VII. von ursprünglich 2½ auf 4½%*). Gegenüber den Anlässen dieser Heraufsetzung konnte es wenig in die Waagschale fallen, daß die Nationalbank auch nicht die Londoner Herabsetzung vom 14. V. auf 2½% mitgemacht hatte. Die Entscheidung brachte schließlich der Semesterultimo. Die für Prager Verhältnisse ganz ungewöhnliche Inanspruchnahme des Nationalbankkredits in Verbindung mit einer Abnahme des Girokontenstandes und des Devisen- und Goldvorrates veranlaßte eine telegraphische Einberufung des Bankrates, der die Erhöhung um ein ganzes Prozent ab 5. 8. beschloß. Die Heraufsetzung wurde ausdrücklich als eine Vorbeugungsmaßnahme erklärt. Das kam wohl der berechtigten Abstreitung einer Zwangslage gleich, um so höchst unerwünschte und gefährliche psychologische Rückschlüsse in der Öffentlichkeit auszuschalten, die an sich denkbar waren. Als inländische Momente gesellten sich die Veränderungen auf dem Geldmarkt und im Nationalbankausweis hinzu. In derselben Richtung wirkten die internationale Unruhe mit ihrer Unmöglichkeit einer klaren Beurteilung

*) Diskontsatz in Österreich am 6. 6. 31 von 5 auf 6%, am 16. 6. auf 7½% und am 23. 7. auf 10% erhöht; in Ungarn am 16. 6. von 5½ auf 7%, am 24. 7. auf 9%; in Deutschland am 13. 6. von 5 auf 7%, am 16. 7. auf 10%, am 1. 8. auf 15%; in England am 23. 7. von 2½ auf 3½%, bes. aber am 30. 7. auf 4½%, womit der Londoner Satz um ½% über dem Prager lag.

der weiteren Entwicklung sowie der verspätete und langsame Eingang der Zahlungen aus dem Export nach den Krisenländern, der eine ungünstige Beeinflussung der Zahlungsbilanz auch für die nächste absehbare Zukunft zu befürchten gab.

Aus der ganzen Situation zu Anfang August heraus konnte zwar eine baldige Rückgängigmachung des Nationalbankschrittes nicht erwartet werden, es brauchte aber auch vorläufig mit keiner weiteren Verschärfung gerechnet werden. Eine einschneidende Veränderung brachte jedoch die Zuspitzung der Lage auf dem Londoner Markt mit sich, der dadurch ausgelöste Abgang des Pfundes vom Gold und die Londoner Diskonterhöhung von 4½ auf 6% am 21. 9. 1931. Das psychologisch Ungeheuerliche der englischen Devalvation mußte den Höhepunkt der internationalen Unsicherheit dieser bewegten Monate des Jahres 1931 bedeuten; Rückwirkungen auf Prag, wo der Einfluß Londons traditionell groß war, konnten nicht ausbleiben. Bei der augenblicklichen Unklarheit über die Tragweite und die möglichen Auswirkungen der englischen Maßnahme entschloß sich die Nationalbank am 23. 9. den Diskontsatz von 5 auf 6½% zu erhöhen, um schon in präventiver Weise allen Eventualitäten entgegenzutreten. Man wollte so den steigenden Ansprüchen an die Nationalbank, die für den Entschluß vom 23. 9. nicht ohne Bedeutung waren und der sich bemerkbar machenden Bargeldhamsterung ein starkes Hemmnis entgegensetzen. Man wollte durch eine Verknappung des Bargeldumlaufes eine automatische Stabilhaltung des Kč-Kurses sicherstellen, falls sich in größerem Umfang Neigung zur Umwandlung größerer Kč-Posten gegen Devisen zeigen sollte. Um der gewollten Verknappungstendenz Geltung zu verschaffen, entschloß man sich zu einer spürbaren Erhöhung an Stelle des Versuchs einer schrittweisen Geldverknappung. Vermutlich zur Beruhigung der Öffentlichkeit wurde durch den Bankrat eine sofortige Milderung der Diskontbedingungen im Falle einer günstigeren Gestaltung der ausländischen Verhältnisse in Aussicht gestellt. Für den Fall ihrer Notwendigkeit wurden weitere außerordentliche Maßnahmen angekündigt.

Wenn nun im Anschluß an die Ereignisse die Frage nach der Zweckmäßigkeit der Politik der Nationalbank zu stellen ist, so ist dieser Frage eine andere voranzusetzen, welche Aufgaben im einzelnen aus der konkreten Situation heraus für die Nationalbank erwuchsen. Dar-

an kann dann die Tunlichkeit der Diskontpolitik ermessen werden. Die Bildung eines Urteils wird dabei erleichtert, wenn zudem noch in Erwägung gezogen wird, unter welchen Gesichtspunkten der jeweilige Diskontsatz nicht gesehen werden konnte.

Zur Einleitung einer solchen kritischen Würdigung ist es nicht uninteressant, zunächst die eigene Beurteilung der Nationalbank selbst heranzuziehen. Es handelt sich dabei nur um eine zusammenfassende Wiederholung von schon Gesagtem, aber die Kritik an der hier gewählten Formulierung wird zur eigentlichen Fragestellung überleiten. Besondere Betonung findet der indikative Charakter des Banksatzes. Diese Auffassung kam in einer Äußerung des Gouverneurs in der Generalversammlung vom Februar 1932 zum Ausdruck.

„Ich kann nicht annehmen, daß der Zinssatz der tschechoslowakischen Nationalbank nicht bestrebt gewesen wäre, den in den gegebenen Verhältnissen entscheidenden Hinsichten gerecht zu werden und der reelle Ausdruck der tatsächlichen Verhältnisse des Geldmarktes und seiner Tendenz zu sein."

Auch schon im Jahresbericht für 1930 war bemerkt worden, daß der praktizierte Diskontsatz den dieser Charakterisierung entsprechenden Anforderungen voll entsprochen habe. Ferner wurde offiziell festgestellt, daß die Diskontpolitik 1931 sich streng nach dem Mechanismus der Deckungsbestimmungen vollzogen habe.

Diese eigene Charakterisierung kann aber nicht unwidersprochen bleiben. Der indikative Charakter war nie in dem Maße gegeben, wie es nach den eben zitierten Feststellungen den Anschein haben möchte. So mußte das ebenfalls stets betonte Prinzip der möglichsten Stabilität des Banksatzes zumindest in ständigem Kampf um den Vorrang mit dem Prinzip der reinen Konstatierung stehen, wenn es dieses schon nicht ausschloß. Die ausschließliche Berufung auf die indikative Aufgabe ließ auch völlig die Aufgaben außer Acht, die selbst in einem vergleichsweise ruhigen Jahr wie 1930 für den Diskontsatz und seine Handhabung tatsächlich gestellt waren. Völlig nichtssagend war weiterhin die Berufung auf die Orientierung nach dem Stand der Deckung, weil so in keiner Weise auf die besonderen Gegebenheiten der damaligen Situation eingegangen wurde und die Möglichkeit einer bestimmten, ihnen Rechnung tragenden Politik der Nationalbank von vorneherein in Abrede gestellt wird.

Wir müssen also selbst darnach fragen, welchem Problem die Natio-

nalbank nun eigentlich gegenübergestellt war. Wir werden die Antwort nur zum Teil finden, wenn wir uns an die äußeren Erscheinungsformen des Problems halten, an die gestiegene Kreditinanspruchnahme und das Sinken der Deckungsbestände. Der tiefere Grund für jene lag einmal in dem teilweise dringlichen Wunsch der Öffentlichkeit, Bargeld zu sehen, nicht, um damit neue und zusätzliche Kaufkraft zu gewinnen, sondern, um eine erhöhte Sicherheit des Geldvermögens zu erreichen. Diese Unterscheidung zu treffen, ist für unseren Zusammenhang hier sehr wesentlich. Daneben mochte es sich um eine Änderung in den Zahlungsgewohnheiten als Folge des erwachten Mißtrauens in die Liquidität der Geldinstitute handeln. Die Geldinstitute tun gut daran, solchen Anforderungen nachzukommen bzw. sich auf sie einzurichten. Die Notenbank wiederum wird sich einer solchen Beanspruchung nicht verschließen können, zur Vermeidung einer weiteren und äußersten Erschütterung im Geldwesen und des Ausbruchs einer ausgesprochenen Panikstimmung. Zum anderen bedeutete die steigende Kreditinanspruchnahme nur eine unmittelbare Auswirkung des Abzugs bisher verwendeter Auslandskredite, bedeutete also insoweit überwiegend nicht das Geltendmachen eines zusätzlichen Bedarfs. Für eine Zeit kurz vor der englischen Devalvation und nach dieser wurde allerdings eine Kapitalfluchttendenz von beachtenswertem Ausmaß festgestellt. An dem bedeutungsmäßigen Übergewicht der anderen hier zu nennenden Momente kann dies jedoch nichts ändern. Damit ist die wesentliche Seite des Problems nach innen umrissen. In seiner nach außen gekehrten Seite stellten es der Abzug der kurzfristigen Auslandsgelder, das für die ČSR sichtbarste Krisenzeichen, und das Einfrieren von rd. 1,6 Mrd. tschechoslowakischer Auslandsforderungen dar.

Stellen wir nun die Vorfrage, welche Bedeutung dem tatsächlichen, dem erhöhten Diskontsatz gegenüber der eben umschriebenen Situation zukommen konnte, so ist die Antwort hierauf aus dem Gesagten schon gegeben. Weder kann das Ausmaß des Zurückgreifens der Geldinstitute auf die Notenbank von der Höhe des Diskontsatzes letztlich bestimmt werden, noch kann die Nationalbank in einer solchen Situation einen erhöhten Diskontsatz mit dem Gedanken einer Kreditrestriktion verbinden. Die Höhe des Diskontsatzes war aber auch ohne Einfluß auf den Abruf der Auslandskredite wie auf das Einfrieren der eigenen Guthaben, auch für jenen spielte das Ertragsmoment keine Rolle.

Es wäre noch am Rande zu fragen, welche Gesichtspunkte sonst dem erhöhten Diskontsatz zugrunde gelegt werden könnten. An erster Stelle steht hier die beabsichtigte Tendenz einer vorübergehenden Verknappung des Geldumlaufs aus dem speziellen Gesichtspunkt des Währungsschutzes nach außen. Diese Zielsetzung müßte aber in sehr hohem Grade gegenstandslos sein, aus zwei Gründen. Erstens richtete sich die Beunruhigung der tschechoslowakischen Öffentlichkeit in ausschlaggebender Weise wohl nicht gegen die Sicherheit der eigenen Währung, gegen eine allgemeine Zerrüttung oder eine Devalvation; Mutmaßungen über die Möglichkeit einer Devalvation erstanden wohl erst mit der englischen Abwertung; es konnte also wenig unmittelbare Veranlassung für eine weitere Kreise ziehende Flucht aus der Kč in fremde Währungen bestehen. Der Hauptgrund der Beunruhigung dürfte darin zu finden sein, daß man aus den schlechten Erfahrungen mit der Liquidität der Banken in anderen Ländern parallele Schlüsse auf die Verhältnisse im tschechoslowakischen Kreditwesen zog. Zweitens stellte auch damals noch der von der Nationalbank abhängige Teil des Zahlungsmittelaumlaufs einen viel zu geringen Teil des Gesamtumlaufes dar, um der Nationalbank selbst bei Anwendung schärfster Mittel die Möglichkeit einer raschen und ausreichenden Verknappung zu bieten. Dabei ist hier festzustellen, daß die tatsächlich vorgenommene Erhöhung des Diskontsatzes noch nicht einmal geeignet war, die in dieser Richtung gegebene Möglichkeit voll auszunützen*). Ebenso mußte eine weitere Funktion des Diskontsatzes bzw. eines relativ hohen Satzes damals außer Acht gelassen werden. Es wäre abwegig gewesen, durch den Versuch eines Preisdruckes im Großhandel günstigere Bedingungen für die augenblickliche Gestaltung der Zahlungsbilanz erzielen zu wollen. Eine solche Zielsetzung hätte die Ursachen der Gefährdung der Zahlungsbilanz übersehen, die auf dem Gebiete des Kredits, des Vertrauens und in den Schwierigkeiten verschiedener wichtiger Länder lagen, nicht aber in einer vorübergehend bedenklichen Situation des Außenhandels als entscheidenden Posten in der Zahlungsbilanz**);

*) falls ab September dennoch mit der Gefahr der Kapitalflucht gerechnet werden mußte und man ihr nur oder in erster Linie auf diesem Wege begegnen wollte.

**) zielte man aber auf einen zusätzlichen Mehrexport ab, so konnte bei den gegebenen Ursachenzusammenhang doch davon keine Abhilfe erwartet werden.

Abgesehen davon muß noch in Zweifel gestellt werden, ob in der Tschechoslowakei überhaupt eine solche Einflußmöglichkeit für den Diskontsatz bestand bzw. besteht. Schließlich mußte noch eine dritte Zielsetzung ausscheiden. Dem Gedanken, durch Schaffung eines Zinsgefälles den Ausgleichsschwierigkeiten für die Zahlungsbilanz zu begegnen, konnte schon im Sommer, ganz besonders dann im Anschluß an die englische Devalvation wenig Aussicht auf Erfolg zukommen: Die Tschechoslowakei bot zwar keinen besonderen Anlaß zu Befürchtungen über ihre weitere Entwicklung. Es fehlte aber doch Prag die Eigenschaft des internationalen Finanzplatzes und der Tschechoslowakei die internationale Stellung eines charakteristischen Goldwährungslandes, um als Zufluchtsort für Flucht- und fluktuierende Kapitalien infolge eines relativ hohen Zinssatzes in Betracht zu kommen, zumal das Zinsertragsmoment weitestgehend in den Hintergrund gedrängt war. Die grundsätzlichen Bedenken, die einer stärkeren Heranziehung ausländischer kurzfristiger Gelder entgegenstanden, seien dabei nicht vergessen. Daß man von offizieller Seite selbst die Möglichkeiten dieser Art nicht sehr in Rechnung stellte, dafür spricht wieder das Ausmaß der Erhöhung des Diskontsatzes.

Am Schlusse dieses Absatzes ist also zu bemerken, daß für eine Auffassung und Handhabung der Diskontpolitik in einem sonst üblichen Sinne die damalige Situation keine Anhaltspunkte bot.

Wir kehren zur Ausgangsfrage nach der Zweckmäßigkeit der Diskonterhöhungen zurück und versuchen, mit ihrer Beantwortung ein gewisses abschließendes Urteil über die Politik der Nationalbank zu finden. Man möchte vielleicht nach dem Vorhergehenden die Frage zunächst verneinen. Man könnte außerdem noch darauf hinweisen, daß die restriktive Wirkung der Zinsverteuerung eigentlich unbeabsichtigt den wirtschaftlich begründeten Kreditbedarf treffen mußte, da ja der außerwirtschaftlich hervorgerufene und mit der Verteuerung eigentlich angesprochene Kreditbedarf durch das Kostenmoment nicht beeinflußbar war. Von einem anderen Ausgangspunkt aus könnte die Zweckmäßigkeit schließlich deshalb in Abrede gestellt werden, weil den Heraufsetzungen die entschiedene Linie fehlte; den schon erwähnten Momenten, die bei der Heraufsetzung mit im Spiel sein mochten, hätte nur durch eine stärkere Heraufsetzung, vielleicht auch nur durch eine Kreditrestriktion voll Rechnung getragen werden können und deshalb

auch sollen. Diese Schlüsse können jedoch nicht gezogen werden. Die Nationalbank mußte schon der gewiß nicht unbedenklichen Entwicklung irgendwie Rechnung tragen, sie konnte nicht der zunehmenden Verminderung ihrer Manipulierungsreserven tatenlos zusehen. Sie mußte der Öffentlichkeit ein wirkungsvolles Warnungszeichen geben, eine Warnung vor unangebrachten, die Währung gefährdenden Dispositionen. Andererseits mußte ein Alarmsignal vermieden werden, das nur eine vorhandene Unruhe zur nicht mehr lenkbaren Panikstimmung steigern konnte. Eine Heraufsetzung des Diskontsatzes war also unumgänglich. Es kann aber aus nichts die Notwendigkeit eines stärkeren Anziehens der Diskontschraube oder einer damals nicht praktizierten Kreditrestriktion abgeleitet werden. Vor allem ist noch festzustellen, daß auch ein schärferes Vorgehen die Einführung der Devisenzwangswirtschaft nicht verhindert hätte. So stellt sich abschließend ein vielleicht überraschendes Ergebnis ein: Die Politik der Nationalbank war zweckmäßig. Obwohl die Orientierung nach der Deckungslage das Wesentliche der konkreten Situation ganz außer Betracht ließ, schloß dennoch tatsächlich gerade diese Orientierung ein unzweckmäßiges Verhalten nach der einen oder anderen Seite aus.

Ganz zum Schluß wäre noch die letzte Frage denkbar, ob nicht eine andere Politik zu früherer Zeit einen günstigeren Ablauf der Ereignisse hätte ermöglichen können. Die Frage ist zu verneinen. Die internationale Kreditkrise des Jahres 1931 hatte ihre Ursachen ganz unabhängig von der Tschechoslowakei und deren Kreditwirtschaft. Immerhin könnte der Abzug von rd. 2 Mrd. Auslandskapitalien als Ansatzpunkt einer rückblickenden Kritik ins Auge gefaßt werden. Darauf läßt sich jedoch zunächst erwidern, daß eine ausgesprochene Unausgeglichenheit im Verhältnis des ausländischen Kredits zum inländischen Kreditvolumen und zum tschechoslowakischen Auslandskredit bis zum Ausbruch der Krise nicht zu erkennen war. Wollte man aber doch das ausländische Kreditvolumen als überdimensioniert, besonders im Hinblick auf seine ganz überwiegende Kurzfristigkeit, ansehen, so erwächst erst die Frage, ob der Nationalbank in Anbetracht ihres tatsächlichen Machtbereichs ein Verschulden zugesprochen werden könnte. Trotz der Diskontpolitik zu Beginn 1930 kann davon kaum ernstlich die Rede sein.

In der öffentlichen Diskussion um die Politik der Nationalbank in

den Jahren 1929/31 tritt erstmals ein Gesichtspunkt hervor, der dann in der nachfolgenden Zeit eine beherrschende Stellung einnimmt. Ein Überblick von diesem Gesichtspunkt aus verspricht nicht nur Aufschlüsse für die Beurteilung der späteren Entwicklung, sondern er rundet zugleich das Bild über die Kreditpolitik der Nationalbank ab.

Es wurde der Nationalbank gelegentlich vorgeworfen, sie treibe eine Deflationspolitik. Der Vorwurf stützte sich auf verschiedene Einwendungen. 1930 erblickte man diese Politik in der protestmäßigen Hochhaltung des Diskontsatzes bis Mai, wodurch die internationale Flüssigkeit in ihrem vollen Ausmaß vom tschechoslowakischen Markt ferngehalten worden sei, und in einer streng gehandhabten Zensur gegenüber dem eingereichten Material. In einem Artikel im „Prager Tagblatt" vom 11. 5. 30 wird darauf hingewiesen, daß entgegen der bisherigen Gepflogenheit die Verminderung der Staatsnotenschuld um 400 Mill. vom Mai 1929 bis Mai 1930 keine entsprechende Ausweitung des Kreditvolumens der Nationalbank im Gefolge gehabt habe, sondern daß diese Tilgung gänzlich im Rückgang des Notenumlaufs zum Ausdruck komme; sei aus diesem Grund bisher zwar mehr theoretisch von einer Deflation zu sprechen, so sei doch offensichtlich, daß bei einer Weiterverfolgung dieser Praxis deflationistische Wirkungen tatsächlich spürbar werden müßten. Ähnliche Behauptungen einer deflationistischen Politik tauchten ferner im Zusammenhang mit der Kreditkrise 1931 auf. Schließlich beklagte man sich noch über den mangelnden Willen der Nationalbank, bei der Mobilisierung eingefrorener Kredite mitzuwirken.

Die Nationalbank hatte demgegenüber sehr wirksame Argumente ins Feld zu führen. Ganz allgemein wurde im Jahresbericht der Nationalbank für 1930 bemerkt, daß die Abnahme der Kreditgeschäfte eine Folge des kleinen Bedarfs, nicht aber der strengen Zensur sei; als Beweis für das Fehlen dahingehender Absichten wurde angeführt, daß sich die Abnahme gerade bei den Wertpapieren zeige, wobei es sich fast ausschließlich um Staatsbons handle, die einer Zensur durch die Nationalbank bei ihrer Einreichung gar nicht unterliegen. Und in Bezug auf 1931 konnte die Nationalbank mit Recht den Gebrauch des terminus Deflation als Reflex der Tatsache erklären, daß die unfreiwillige Krediteinengung in jenen Ländern, die unter einem starken

Abfluß ausländischer Kapitalien litten, als eine Deflation bezeichnet wurde, was gegen den eigentlichen Sinn des Wortes als eines planmäßigen und vorbedachten Vorgehens verstößt.

Zur Unterstreichung des Standpunktes der Nationalbank ist auf vier Punkte hinzuweisen. Für den Rückgagn des Notenumlaufes, soweit man überhaupt bei Berücksichtigung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs einer Verminderung um rund 400 Mill. eine besondere Bedeutung beilegen will, ist nicht der hohe Diskontsatz oder ein damit einhergehender deflationistischer Wille verantwortlich zu machen. Wäre wirklich im Inland ein nicht zu befriedigender kurzfristiger Kreditbedarf vorgelegen, dann wäre der Weg einer vermehrten Hereinnahme von Auslandsgeldern offen gestanden, was über eine verstärkte Devisenabgabe an die Nationalbank zu einer Erweiterung des Notenumlaufs geführt hätte. Also nicht in der Nichtbefriedigung eines Kreditbedarfs, sondern in einem im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Entwicklung stehenden Nichtvorhandensein eines solchen Bedarfes ist der Grund zu der bemängelten Erscheinung zu sehen. Dieser ersten Argumentation gegenüber muß allerdings beachtet werden, daß die Entscheidung über das Wirksamwerden der einzelnen Kreditnachfrage gegenüber dem Ausland, abgesehen von ganz großen Firmen, und der Nationalbank, bei den Kreditinstituten lag. Dieser bedeutsame Umstand wird noch des öfteren heranzuziehen sein. Zweitens ist der Nationalbank bei ihrer Ablehnung der Mobilisierung von eingefrorenen Krediten als wesensfremder Aufgabe nur zuzustimmen; dafür hätte es schon der Zwischenschaltung besonderer Institute bedurft. In der Richtung der eigenen Argumentation liegt ferner der hohe Stand der Giroguthaben. In einer ganz besonderen Weise spricht aber für die Nationalbank die aufsteigende Linie ihrer Kredittätigkeit im zweiten Halbjahr 1931, die dem Willen entsprang, der Wirtschaft die abberufenen Mittel zu ersetzen und die auch durch die vorübergehende, währungspolitisch bedingte Verknappungstendenz keine Unterbrechung erfuhr.

Zusammenfassend kann also in Übereinstimmung mit der Nationalbank die Behauptung einer deflationistischen Politik als unbegründet abgewiesen werden. Inwieweit allerdings die Möglichkeit eines größeren Entgegenkommens der Nationalbank gegenüber den einselnen Kreditansuchen und damit einer weitergehenden Ausdehnung des Kreditvolumens bestanden hätte, entzieht sich einer Beurteilung von außen.

Am Schlusse dieses Kapitels über die Politik der Nationalbank verdient noch ein Vorschlag eingehende Beachtung, zu dessen Verwirklichung es zwar nicht kam, der aber immerhin Anlaß zu einer breiten Diskussion über die damit angeschnittenen Fragen war. Es wurde die Einführung des direkten Diskonts von Wechseln durch die Nationalbank vorgeschlagen, d. h. die Diskontierung von Wechseln mit nur zwei Unterschriften, ohne die dritte Unterschrift eines dazwischen geschalteten Geldinstituts. Dieser Gedanke war nicht neu, er bestand, solange die Nationalbank bestand. Immer wieder wurden dahingehende, eine kreditmäßige Erleichterung für Produktion und Handel bezweckende Wünsche und Forderungen geltend gemacht. Das Jahr 1930 war nur in besonderem Grade geeignet, diese Pläne aktuell werden zu lassen. Einmal brachte dieses Jahr in sehr augenfälliger Weise die Abschließung der Nationalbank von der Finanzierung des tschechoslowakischen Wirtschaftslebens und damit ihre weitgehende Einflußlosigkeit zum Ausdruck, das umsomehr, als die Situation vorher schon einmal günstiger war. Auf der anderen Seite mußten weite Kreise der Erzeugung und des Handels gerade in diesem Zeitabschnitt den direkten Zugang zum Noteninstitut als überaus wünschenswert ansehen: die niedrigen inländischen Geldmarktsätze bei hoher Flüssigkeit, die international niedrigen Sätze, die relativ leichte Beschaffungsmöglichkeit billiger Auslandskredite sowie die Unmöglichkeit, diese Vorteile infolge der eigenen Gebundenheit an die inländischen Banken auszunützen, sowie weiter die Zwangslage, trotz alledem mit teurem Kredit arbeiten zu müssen, mußten diese Bindung an die Banken als teilweise Folge der Absperrung von der Nationalbank als ungemein drückend empfinden lassen.

Es kam aber dennoch nicht zur Einführung der direkten Diskontierung. Die Nationalbank konnte sich dazu nicht entschließen. Eine ganze Reihe von Gründen wurde dafür ins Treffen geführt, solche grundsätzlicher Natur und solche, die an die konkrete Situation anknüpften.

Wohl der wesentliche und ausschlaggebende Gesichtspunkt war das selbst gestellte leitende Prinzip der Nationalbank, Bank der Banken zu sein, was aber ausschloß, Bank unter Banken zu sein; das Hereinbringen des Wettbewerbsmoments in das Verhältnis Nationalbank — Geldinstitute würde eine Trübung des Vertrauensverhältnisses nach

sich ziehen. Diese Argumentation war nur konsequent und deshalb auch kaum anfechtbar. Eher anfechtbar war aber die damit bekundete Einstellung, sich einem Prinzip zuliebe tatsächlichen Erfordernissen der gegebenen Situation gegenüber von vornherein zu verschließen. Daneben spielten noch zwei grundsätzliche Erwägungen mit herein: einen großen Vorteil des bisherigen Systems sah man in der Aufteilung der Verantwortung für die Qualität der Wechsel, für deren kommerzielle Bonität und damit in der Minderung des Risikos für die Bank. Man glaubte ferner, daß so die Möglichkeit eines besseren Überblicks über den Geldmarkt und einer besseren Urteilsbildung über die Notwendigkeit einer Neuemission von Zahlungsmitteln gegeben sei. Beide Argumente fußen auf der nicht ausgesprochenen Voraussetzung, daß das Wesen der Kreditbeziehungen zwischen Nationalbank und Geldinstituten im einzelnen Kreditgeschäft liege, sowie daß die Kreditinstitute jeden einzelnen Kreditbedarf zumindest prüfen und nach volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten über seine Befriedigung bestimmen. Die Wirklichkeit bietet aber ein anderes Bild*). Das Ausmaß der an die Nationalbank herangetragenen Kreditansprüche bestimmt sich sodann nach dem Gutdünken der zwischengeschalteten Institute, dieses findet wieder seine Orientierung an den eigenen, mit den volkswirtschaftlichen keinesfalls ohne weiteres zu identifizierenden Zweckmäßigkeitsgesichtspunkten; schließlich verwendet die Beurteilung der Qualität rein privatwirtschaftliche Maßstäbe. Ist die Voraussetzung also nicht gegeben, dann sind auch die Folgerungen nicht stichhaltig. Von der Möglichkeit eines besseren Überblicks über den Kreditmarkt kann nicht gesprochen werden, denn in dem aus dem indirekten Diskont sich ergebenden Bild spiegelt sich ja ganz überwiegend nur die volkswirtschaftlich nicht schlechthin maßgebliche Anschauung der Geldinstitute über die Lage und ihr Verhalten wider. Aber selbst wenn es der Nationalbank gelingt, ein zutreffendes Bild zu gewinnen, kann sie durch die mit dem indirekten Diskont verknüpfte Struktur ihres Kreditgeschäftes daran gehindert werden, aus ihrer Erkenntnis klare und entscheidende Konsequenzen zu ziehen. Starke Skepsis ist auch gegenüber dem Gesichtspunkt der geteilten Verantwortlichkeit am Platze. Die dritte Unterschrift

*) Das gilt zunächst für die Struktur der Kreditbeziehungen, worüber in anderem, aber ähnlichem Zusammenhang im nächsten Abschnitt näher die Rede sein wird.

bietet der Nationalbank wohl eine sehr verläßliche Garantie für die Einlösung, nicht aber eigentlich für die tatsächliche Bonität des Wechsels; ein diesbezüglicher Mangel, selbst rein privatwirtschaftlich gesehen, ist vor allem bei Genossenschaftswechseln denkbar. Der Nationalbank wird also in Wirklichkeit ein nur geringer Teil der gesamten sich ergebenden Verantwortlichkeit abgenommen. So trifft die Verantwortung für die volkswirtschaftliche Zweckmäßigkeit und Unbedenklichkeit des einzelnen Kreditgeschäftes sie allein.

Dazu im Gegensatz war die Argumentation als wohl begründet anzusprechen, die von der konkreten Situation ausging. Der direkte Diskont wurde in diesem Zusammenhang mit Rücksicht auf die Verfassung des Geldmarktes und die unbefriedigende Position der Nationalbank abgelehnt. Es wurde seitens der Nationalbank für gänzlich unangebracht gehalten, an die Möglichkeit einer Krediterweiterung zu denken zu einer Zeit, wo Hunderte von Millionen beschäftigungslos auf den Girokonten der Nationalbank lagen. Das Bedenken der Zusätzlichkeit hätte an sich nicht den so in vermehrtem Umfang gewährten Nationalbankkredit betroffen. Aber die Nationalbank mußte wohl bedenken, daß die Aufnahme eines direkten Diskontgeschäftes das entsprechend gute Wechselmaterial in zunehmendem Maße der relativ billigen Diskontierung bei der Nationalbank zuführen würde und einen Anreiz zur Umwandlung bisher anderer Finanzierungsformen in die mittels Wechsel ausüben müsse, beides so weit, als die kreditmäßige und allgemeine Unabhängigkeit des einzelnen Unternehmens das erlaubte. Es mußte weiter infolgedessen mit einer teilweisen Freisetzung bisher beschäftigter Bankmittel gerechnet werden. Einem Sektor des Geldumlaufs, der durchaus im Einflußbereich der Nationalbank lag, wäre also wieder ein erweiterter anderer gegenübergestanden, der sich jeglicher Einflußnahme durch die Nationalbank entzogen hätte. Nachdem schon der hohe Girostand — der aus den Wochenausweisen gewonnene Jahresdurchschnitt betrug 1930 870,5 Mill., für das zweite Halbjahr allein sogar 920 Mill. — eine weitgehende Sättigung des Marktes mit Umlaufsmitteln anzeigte, erschien eine neuerliche Erweiterung des Umlaufs ohne Möglichkeit einer nennenswerten Verknappung des bereits vorhandenen Volumens für die Notenbank nicht verantwortbar. Nicht nur der allgemeine Gesichtspunkt der relativen Knapphaltung des Zahlungsmittelumlaufs, sondern auch die Gefahr eines volkswirtschaftlich

unzweckmäßigen und bedenklichen Kreditgebarens der Geldinstitute mit den frei werdenden Mitteln konnte von einem solchen Versuch abhalten. Das Rentabilitätsstreben konnte zu einer Verwendung führen, die anders nicht in Frage kam und nicht kommen durfte. Der große Block unelastischer Zahlungsmittel trat also auch aus Anlaß dieses Planes wieder als praktisch sehr bedeutsames Hemmnis für die wünschenswerte Bewegungsfreiheit der Nationalbank in Erscheinung.

Wenn die oben dargelegten Momente vorweg als stichhaltig bezeichnet wurden, so sollte damit aber nicht die Ablehnung des direkten Diskonts selbst als vollgerechtfertigt bezeichnet werden. Das war sie nicht. Kreditpolitik ist immer eine Frage des Maßes. Ein mäßiger Einsatz dieses notenbankpolitischen Mittels hätte als solcher keinesfalls gefährliche Tendenzen der gezeichneten Art auslösen müssen, er hätte aber wohl grundsätzlich günstige Wirkungen nach sich ziehen können.

Damit ist schon die abschließende Frage berührt: welche Vorteile wären zu gewinnen gewesen, auf die man nun verzichtete? Drei sind zu nennen: eine zweifellose Erleichterung für die Einreicher der Wechsel, eine erhöhte Wahrscheinlichkeit, daß freie Mittel mehr langfristigen Dispositionen zur Verfügung gestellt werden und schließlich eine nicht zu unterschätzende Gelegenheit für die Nationalbank, ihre Stellung als kreditwirtschaftlichen Mittelpunkt auszubauen. Dafür beschränkte sie sich auf die Möglichkeit, den Geldinstituten gegenüber im Falle mangelhafter Anpassungswilligkeit an ihre Politik mit der Einführung des direkten Diskonts drohen zu können; das wollte die Auslassung besagen: „Aus besonderen Gründen kann der direkte Eskont wohl in Betracht kommen und die Nationalbank ist dessen eingedenk"*). Inwieweit allerdings diese Vorteile zu praktischen Auswirkungen hätten kommen können, inwieweit der direkte Diskont praktische Bedeutung hätte zu erlangen vermögen, darüber ist nur eine Vermutung möglich. Die Vermutung spricht aber gegen einen beachtenswerten Erfolg, besonders bei Berücksichtigung des Erfolges der späteren Einführung des direkten Diskonts 1934.

*) Gouverneur Pospischil auf der Generalversammlung vom 26. II. 1931.

IV. Kapitel.

Die Wirtschaftspolitik im Beginn der Krise.

Die wirtschaftspolitische Aufgabenstellung. — Im Vordergrund die Zinsfrage. — Günstige Entwicklungstendenzen und der Umschwung durch die Krise. — Das Problem der Einlagen-Wettbewerbs-Kreiszinsabkommen, ihre Aufgaben und Erfolge. — Vorbereitungen zu einer gesetzlichen Regelung des Einlagengeschäfts. — Erhöhte Aufmerksamkeit für das Problem der Übersetzung des Kreditapparates.

Die Finanzpolitik und Finanzwirtschaft im wirtschaftlichen Umbruch. — Die Investitionsanleihe 1931. — Zweckmäßigkeit einer Anleihe?

Der wirtschaftliche Umschwung 1929 und die dann einsetzende Depression, auf deren nicht nur vorübergehenden Charakter aus verschiedenen Anzeichen zu schließen war, ergaben die Notwendigkeit, Wege zu einer Erleichterung des Wirtschaftslebens zu suchen. Die Rücksicht auf die starke Verflochtenheit der tschechoslowakischen Wirtschaft mit dem Ausland mußte für diese Versuche, der sich anbahnenden Entwicklung zu begegnen, richtungweisend sein. Das Wesentliche der Aufgabenstellung entsprang dabei einer gewissen Diskrepanz der in- und ausländischen wirtschaftlichen Entwicklung. Die Tschechoslowakei befand sich in diesem Zeitabschnitt in einer vergleichsweise günstigen Situation, was das allgemeine Wirtschaftsleben betraf. Das spiegelte sich auch in einem vergleichsweise hohen Niveau der verschiedenen Wirtschaftszahlen wider. Hier einen gewissen Ausgleich zu schaffen, mußte also erster Ausgangspunkt für alle Bestrebungen sein, eine weitere Verschlechterung zu vermeiden. Einen Stand des Wirtschaftslebens wie zur Zeit der Hochkonjunktur zu erreichen, konnte als nächstliegendes Ziel wohl weniger oder kaum ins Auge gefaßt werden.

Es wäre nun aber verfehlt, diesen Gesichtspunkt als den leitenden Gedanken der gesamten Wirtschaftspolitik betrachten zu wollen. Für eine in solcher Weise systematische wirtschaftspolitische Einstellung war die damalige Zeit des Umschwungs noch nicht reif. Es wird deshalb auch nicht möglich sein, die verschiedenen Pläne, Maßnahmen und Tendenzen, soweit sie in den hier gesteckten Rahmen sich einfügen, in einem geschlossenen Zusammenhang zu sehen. Aber ein gewisser Richtpunkt ist immerhin damit gegeben.

Am besten ist die Entwicklung der Zinsfrage unter der Perspektive einer Angleichung der inneren an die ausländischen Wirtschaftsbedingungen zu sehen. Die Entwicklung der Zinsfrage, der gerade auch in diesem Abschnitt eine besondere Bedeutung zukommt, bietet bis zum Aufkommen der Störungsmomente aus der Kreditkrise ein Bild bemerkenswerter Konsolidierung und Verbesserung der Verhältnisse. Nur zu einem Teil war dies eine natürliche Folge und Begleiterscheinung der herrschenden Geldmarktflüssigkeit, zu einem wesentlichen Teil war es das Ergebnis kräftigen Bemühens von oben, namentlich auch der Nationalbank. Verschiedene Wege wurden dabei eingeschlagen, einer der wichtigsten war der der Regelung des Einlagenwettbewerbes. Man schuf auch ein neues Instrument für eine wirksame Inangriffnahme der verschiedenen mit der Zinsfrage verbundenen Probleme in Gestalt der sogenannten Kreiszinsabkommen. Dieser Einrichtung wird aus verschiedenen Gründen eine besondere Aufmerksamkeit zu widmen sein.

Die Behandlung dieses Fragengebiets nimmt nicht deshalb einen breiten Raum ein, weil es sich um ein neu aufgetauchtes Problem handelte. Es stand auch schon früher immer im Vordergrund des allgemeinen Interesses. Aber dennoch brachte die Zeit seit Mitte 1929 eine entschiedene Aktualisierung. Die Verschärfung der Lage erforderte ein genaueres Kalkulieren; was in Zeiten einer aufsteigenden Konjunktur als drückend, aber nicht als die wirtschaftliche Lebensfähigkeit bedrohend empfunden wird, kann im Laufe einer umgekehrten konjunkturellen Bewegung in zunehmendem Maße zur Grundfrage jedes weiteren Unternehmens werden. Diese allgemeine Bemerkung wird durch die Feststellung des tschechoslowakischen Industriellenverbandes anläßlich der schon erwähnten Versammlung im Mai 1930, daß die tschechoslowakische Wirtschaft unter den veränderten Umständen immer noch mit Debetsätzen von 8—10% aus der Zeit der Hochkonjunktur belastet sei, nach der tatsächlichen Seite hin ergänzt.

Wie aus der vorhergehenden Skizzierung schon ersichtlich ist, zerfällt eine Darstellung der Zinsverhältnisse in zwei zeitlich und inhaltlich scharf getrennte Abschnitte.

Der erste Abschnitt, der die Zeit bis zur Kreditkrise einfaßt, steht im Zeichen einer sich trotz Schwierigkeiten durchsetzenden und auch weitgreifenden Besserung. Diese positive Beurteilung gründet sich auf eine stufenweise Herabdrückung des Lastenniveaus auf durchschnittlich

7% bei den Handelsbanken, auf eine Herabsetzung der Einlagensätze um durchschnittlich ½% und auf sinkende Geldmarktsätze. Nach einer anderen Richtung, der Konsolidierung, war der allenthalben vor sich gehende Abbau von individuellen Zinsvergünstigungen sowie die Ausbreitung von Zinsvereinbarungen und die zunehmende Erfolgssicherheit von dahingehenden Verhandlungen zu begrüßen. Die Schwierigkeiten, die dieser Herabsetzung des Zinsniveaus entgegengestanden hatten, lagen in ausschlaggebender Weise in der speziellen Schwierigkeit einer Einlagensatzsenkung. Diese wurde aber zur Voraussetzung einer Senkung des Debetsatzes gemacht. Hier schoben sich nun Banken und Sparkassen gegenseitig die Initiative zu. Die Sparkassen erklärten ihre Vergütung von 4¼—4½% für freie Einlagen für angemessen und mit Rücksicht auf die Sparkapitalbildung für notwendig. Die starre Haltung der Banken führte man in der Außenwelt in erster Linie auf die Mißstände in der Bankenorganisation zurück. Die Zusammenfassung führender Großbanken mit kleinen Instituten im selben Kartell in Verbindung mit der sehr lockeren Kartelldisziplin erschwerte danach sowohl ein gemeinsames Vorgehen wie auch ein elastisches und weniger bedächtiges Verhalten von einzelnen maßgebenden Instituten. Beide Seiten fanden daneben eine Reihe weiterer, immer zu hörender Gründe für ihre Unnachgiebigkeit. Wie ernst übrigens tatsächlich das Problem einer ausreichenden Einlagengewinnung gesehen wurde, zeigt der Umstand, daß die Banken die erste Herabsetzung ihrer Debetsätze um ½% vom 1. VII. 1930 ohne gleichzeitige Einlagensatzsenkung vornahmen. Bei dieser Kompliziertheit der Verhältnisse blieb die erste Senkung des Diskontsatzes ohne Wirkung, erst der moralische Druck der zweiten Herabsetzung brachte in die festgefahrene Situation Bewegung.

Der zweite Abschnitt, zeitlich ungefähr mit dem Monat August 1931 einsetzend, stand unter gänzlich veränderten allgemeinen Bedingungen, nicht aber auch unter einer gänzlich umgekehrten Tendenz der Zinsverhältnisse. Wohl erhöhten die Banken ihre Debetsätze um 1¾% insgesamt, sodaß nach Feststellung des Bankenkartells das nunmehrige Minimum bei 9% lag, wohl erhöhten sich auch, nur leicht, die Geldmarktsätze. Aber drei teils sehr wichtige Momente rechtfertigen die eben gewählte Formulierung: die gesamte Erhöhung der Kreditlasten erreichte nicht die gesamte Erhöhung des Banksatzes. Die Erhöhung

der Einlagensätze erfolgte erst im Zusammenhang mit der zweiten Heraufsetzung der Sätze der Nationalbank und der Banken und nur um ¾%, wodurch zwar die Zinsspanne erweitert wurde, was aber dennoch als günstiges Moment zu buchen ist. Die Volksgeldinstitute einschließlich der Sparkassen hielten die ganze Zeit hindurch an ihren alten, noch im Laufe des ersten Halbjahres herabgesetzten Debet- und Kreditsätzen fest; einerseits war ausschlaggebend eine teilweise sehr günstige Einlagenbewegung, andererseits der Wille, von sich aus nichts zu einer Verschärfung der wirtschaftlichen Bedingungen zu tun. Es wäre sicher verfehlt, von einem Erfolg der Nationalbankpolitik in Bezug auf das Nachfolgen der Banken und von einem Mangel an Erfolg in Bezug auf das Beharren der Volksgeldinstitute zu sprechen.

Die soeben dargestellten Zinsverhältnisse waren teils Anlaß, teils auch mit Ergebenis eines sehr systematischen und weitgreifenden zinspolitischen Programms bzw. seiner Verwirklichung. Ein politischer, d. h. vom Gesichtspunkt der Gesamtheit her gestaltender Faktor kam schon in der bisherigen Darstellung zur Geltung, der Satz der Nationalbank. Aus dem nun gegenständlichen Zusammenhang scheidet er seinem vielfältigen Wesen nach entsprechend aus. Drei Wege interessieren hier, auf denen von einem im großen und ganzen einheitlichen Ausgangspunkt aus das Zinsproblem in Angriff genommen wurde. Die Lösung, die dabei versucht wurde, betraf im Wesentlichen die strukturellen Seiten des Problems.

Der einheitliche Ausgangspunkt ergab sich aus der Erkenntnis einer hervorragenden Ursache für die Schwierigkeiten des Problems. Diese wurde in dem scharfen Wettbewrrb um Einlagen gesehen, auf dessen Bedeutung schon einmal hingewiesen wurde. Daß er in einem äußerlichen Widerspruch zu den ganzen Verhältnissen noch durch das ganze Jahr 1930 hindurch zu verspüren war, hatte seine tieferen Gründe. Der eine lag in einer immer noch fragwürdigen Mobilität einer beträchtlichen Reihe von Geldinstituten, die unter Krisenresten früherer Jahre litten oder auch zum Teil an überdimensionierten Kreditgewährungen während der letzten Hochkonjunktur. Daneben spielten gewisse organisatorische Mängel des Kreditapparates, wie z. B. ein ungenügend funktionierender Mittelausgleich zwischen den einzelnen Kategorien, eine Rolle. Die Folgen daraus zeigten sich in dem Bestreben, zur Verbesserung des eigenen Status Einlagen unter allen Umständen

zu gewinnen. Der unlautere Wettbewerb äußerte sich dann vor allem in einem System persönlicher Einlagenwerbung, in einer Überzahlung überhaupt und insbesonders in der Gewährung von teilweise vernunftwidrig hohen individuellen Vergütungen von Einlagen. Diese durchgehende Hemmung für die Herausbildung eines wirklich angemessenen Einlagenzinsfußes konnte nicht ohne nachteilige Auswirkungen auf die Möglichkeit einer Besserung der Kreditbedingungen bleiben.

Im Vordergrund der Bemühungen um eine Überwindung dieses bedenklichen Zustandes stand der neue Weg bezirklicher Vereinbarungen, sog. Kreiszinsabkommen. Dieser Gedanke drang erstmals anläßlich einer Plenarsitzung des ZVO vom 13. III. 30 an die Öffentlichkeit. Er verdient eine eingehendere Darstellung. Ausgehend von dem hier ausschlaggebenden Gesichtspunkt wird von den unmittelbaren Aufgaben der Kreiszinsabkommen sowie von den mit ihnen verfolgten Nebenzwecken zu sprechen und dann auch die Umsetzung dieses Gedankens in die Praxis zu verfolgen sein.

Der dem Kreiszinsabkommen zugrundeliegende Gedanke war folgender: Bei der Anpassung der Zinsverhältnisse an die geänderte Situation, bei der Bekämpfung der aus dem Geldwesen selbst herauskommenden Störungsmomente gegen diese Anpassung mußte der eigenartigen Struktur der Tschechoslowakei gebührend Rechnung getragen werden. Infolge einer getrennten geschichtlichen Entwicklung und verschieden geartete Entwicklungsbedingungen beherrscht eine durchgehend grundlegende Verschiedenheit das Verhältnis der westlichen zu den östlichen Teilen des Staates. Der erste Versuch einer tiefgreifenden Regelung konnte sinnvoller Weise an dieser Grundtatsache nicht vorübergehen, durfte sich nicht für eine Einheitlichkeit in Weg und Absteckung des Zieles entscheiden. Vielmehr versprach eine Aussicht auf Erfolg nur die Beschränkung bei Verhandlungen und Abkommen auf ein größeres oder kleineres Gebiet, auch weil nur so das jeweils Erreichbare und Vordringliche klar zu erkennen war. In einem solchen kleinen Rahmen durfte dann eine baldige und wirkliche Beseitigung von Schwierigkeiten und eine leichtere Einigung über ein gemeinsames Vorgehen erwartet werden.

Die auf dem Wege der Kreiszinsabkommen zu lösende Aufgabe hatte eine mehr aktuelle und eine mehr strukturelle Seite. Zunächst sollten in ihrem, als vorteilhaft gedachten Rahmen baldigst greifbare Erfolge in

einer Ermäßigung der Zinssätze erzielt werden. Sodann sollten sie, besonders auf längere Sicht hin, ein Instrument zur Herbeiführung geregelter Verhältnisse im Einlagenwettbewerb sein und so die Grundlage für eine auf die Dauer erfolgreiche Herabdrückung des Zinsniveaus mit schaffen. Mit der vertragsmäßigen Ordnung der Konkurrenzverhältnisse wurde allerdings noch nicht auf die letzten Ursachen einer ungesunden Entwicklung des Einlagengeschäfts zurückgegriffen, sondern überwiegend nur bei einem Symptom angeknüpft. Die Nationalbank erwartete sich über Erfolge dieser Art hinaus noch wertvolle Dienste nach zwei Richtungen. Der Nationalbank schwebte schon das Ziel einer umfassenden Regelung der Zinsverhältnisse vor Augen. Ein solcher Gedanke war neu. Es mußte deshalb ganz allgemein ihre Ermöglichung organisatorisch und psychologisch vorbereitet werden. Das ZVO bildete eine erste Plattform und die hier ausgeübte Schlichtungstätigkeit und die hier gepflogenen Beratungen bedeuteten eine allgemeine Vorbereitung. Es mußte nun die Möglichkeit geboten werden, die aufgenommene Fühlungnahme und die gesammelten Erfahrungen zur Lösung breiterer konkreter Probleme in der Praxis der Geldwirtschaft einzusetzen und zwar erstmals im jeweils eigenen nächstliegenden Gebiet. Für die Nationalbank ergab sich aber auch noch die Gelegenheit, zugleich ihre Stellung innerhalb der Kreditwirtschaft auszubauen. Es war nämlich daran gedacht, daß auf Wunsch sämtlicher beteiligten Kreditinstitute und im Besitz deren vollen Vertrauens der Leiter der zuständigen Nationalbankfiliale die Verhandlungen zu solchen Abkommen führen und den Vorsitz von Ausschüssen zur Überwachung von deren Einhaltung übernehmen solle, als außer und über den Parteien stehender Treuhänder und Vermittler. Dieser Gedanke lag durchaus im Zuge der schon im ersten Teil erwähnten Bestrebungen Pospischils, der Nationalbank eine auf dem freiwillig entgegengebrachten Vertrauen der Geldinstitute beruhende Führerstellung innerhalb der tschechoslowakischen Geldwirtschaft zu verschaffen. Es darf aber auch nicht übersehen werden, daß eine solche Aufgabe des Nationalbankfilialleiters unter Umständen sehr unangenehm und undankbar sein kann und daß hieraus im Einzelfall der Grund zu sonst vermeidbaren Mißstimmungen und zur Störung der erforderlichen Zusammenarbeit gelegt werden kann, nachdem schon jede Mitbestimmung oder gar zwangsweise Einwirkung ausgeschlossen ist.

Wenn die Schlußfrage nach der praktischen Bedeutung und dem Erfolg des Gedankens der Kreiszinsabkommen und dieser selbst zu stellen ist, so ist innerhalb dieser Fragestellung zu unterscheiden die Frage nach dem Maße, in dem sich der Gedanke in die Praxis umsetzte und die Frage nach den Auswirkungen der zustande gekommenen Vereinbarungen. Die Beantwortung der ersten Frage in einem positiven Sinne fällt nicht schwer. Infolge der engen Verbindung zur bisherigen Wirksamkeit des ZVO lag es nahe, daß der Gedanke territorialer Zinsabkommen eine sehr freundliche Aufnahme und sehr rege Förderung fand. Es kam im Laufe des Jahres 1930 bereits zu einigen derartigen Abkommen. Besondere Bedeutung gewannen sie für die Slowakei und Karpathorußland, was auch ganz in der verfolgten Richtung lag. So kam Ende September 1930 in Preßburg eine Vereinbarung zwischen den Aktienbanken und den Genossenschaftsinstituten über die Regelung der Einlagenverzinsung in der Slowakei und Karpathorußland zustande. Eine Reihe weiterer Abkommen schloß sich an.

Keine so einheitliche Beurteilung ergibt sich auf die zweite Frage. In gewissem Grade macht das Hereinbrechen der Kreditkrise eine Urteilsbildung für die erste Zeit unmöglich, manche an sich denkbare Auswirkungsmöglichkeiten wurden damit abgeschnitten. Jedenfalls wurden schon 1930 Herabsetzungen und Bindungen über die zu gewährenden Einlagenvergütungen erreicht. Ein Erfolg kann auch in der durchgehenden Senkung der Sätze in den ersten Monaten des Jahres 1931 gesehen werden. Verschiedentlichen offiziellen und privaten Äußerungen nach befriedigten zumindest die anfänglich erzielten Ergebnisse. Daß aber dann bereits 1932, wie später noch näher auszuführen sein wird, dieselben Probleme in derselben und in noch verschärfter Weise wieder vorhanden waren, erlaubt den Schluß, daß dem Versuch ein entscheidender Erfolg versagt blieb. Die Entwicklung des Frühjahres 1933 wird ferner zeigen, daß auch vom Gesichtspunkt einer allgemeinen Vorbereitung einer künftigen Regelung nur wenig erreicht werden konnte. Diese Feststellungen schließen aber nicht die andere aus, daß das Ausbleiben besser durchschlagender Erfolge nicht dem Gedanken regionaler Abkommen an sich zuzuschreiben ist. Der Gedanke an sich war sicher richtig.

Auf ein mögliches Bedenken sei zum Abschluß noch eingegangen: Eine neuerliche Verstärkung der Gebundenheit der Kreditinstitute widersprach dem

dringlichen Interesse der Nationalbank an einer elastischeren Gestaltung der Zinsverhältnisse; deren starke, z. T. vertragliche Gebundenheit stand der Geltendmachung des Einflusses der Nationalbank entgegen; es mußte deshalb stets Aufgabe der Nationalbank sein, auf eine Auflockerung dieses starren Zinsgefüges Bedacht zu nehmen. Demgegenüber ist festzuhalten, daß in der modernen Geldwirtschaft vertragliche Bindungen bezüglich der Sätze im Darlehens- und Einlagengeschäft nicht gut zu umgehen sind. Das Ziel der Auflockerungsbestrebungen kann nicht in der Aufhebung dieser vertraglichen Bindungen bestehen, sondern nur in der Bereitwilligkeit der Geldinstitute, diese den jeweiligen Erfordernissen der Gesamtsituation elastisch anzupassen; mit dem Zinsabkommen konnte aber zweifelsohne ein bedeutsamer Schritt in diese Richtung getan werden. Ergänzend ist dazu noch zu bemerken, daß ein Hauptstörungsmoment nicht die Einhaltung von Abkommen, sondern deren Umgehung war.

Ein ebenfalls gänzlich neuer Gedanke ist auch an zweiter Stelle innerhalb der oben umschriebenen Zinspolitik zu nennen. Der Gedanke einer gesetzlichen Regelung des Einlagengeschäftes griff allerdings über diesen Rahmen hinaus. Im Gegensatz zu den Kreiszinsabkommen gelang es nicht, diesen Gedanken schon in diesem Zeitabschnitt zu verwirklichen, dies gelang erst später im größeren Zusammenhang des Bankengesetzes von 1932.

Trotz der Kreiszinsabkommen war es angezeigt, sich hinsichtlich der Ordnung im Einlagengeschäft nicht nur auf eine autonome Regelung der Institute und auf den guten Willen der einzelnen Beteiligten zu stützen. Zu einer vollen Lösung waren die Zinsabkommen vor allem deshalb nicht geeignet, weil in ihnen die Frage der Sanktion für den Fall der Nichteinhaltung nicht befriedigend gelöst werden konnte. Gerade diese Unmöglichkeit mußte eine stete potentielle Gefährdung der Wirksamkeit der Abmachungen bedeuten. So war es nur im Interesse der Voraussetzung für deren gedeihliche Wirksamkeit gelegen, neben der autonomen sich noch um eine gesetzliche Regelung dieser Materie zu bemühen.

In diesem Zusammenhang allerdings wurde der Gedanke einer gesetzlichen Regelung des Einlagengeschäftes nicht lebendig; entscheidend war einfach das Bedürfnis der Praxis nach gründlicher Abhilfe und zwar in denkbar wirksamster Form. In der schon einmal erwähnten Plenarversammlung des ZVO vom 17. 3. 1930 wurde diese Frage vom Sekretär des Verbandes der Vorschußkassen Dr. Illner zur Diskussion gestellt. Die Anregung fand trotz ihrer Neuartigkeit und des Forums, vor dem sie gegeben wurde, ein sehr zustimmendes Echo. Das

ist zunächst aus praktischen Gründen verständlich. Daneben konnte aber seitens des Vergleichsorgans mit Befriedigung daran gedacht werden, daß das Ergebnis der bisherigen mehrjährigen Arbeit in einer schon herauskristallisierten communis opinio über die guten Sitten im Einlagenwettbewerb zur Grundlage einer allgemein verbindlichen Regelung werde. Deshalb fand der Gedanke auch die rege Unterstützung der Nationalbankleitung. Einem für diesen Zweck bestellten legislativen Subkomitee wurde am 7. 3. 1931, in Gegenwart von Vertretern des Finanzministeriums und des Handelsministeriums, ein von Dr. Illner ausgearbeiteter Gesetzentwurf zur Verhandlung vorgelegt. Der Entwurf ging von dem Grundsatz aus, daß unlauterer Wettbewerb eine Verletzung der öffentlichen Interessen bedeute. Im einzelnen war Gegenstand der Bestimmungen die Verzinsung und Gewinnung der verzinslichen Einlagen. Dabei wurde weitgehend das aus der bisherigen Tätigkeit des ZVO gewonnene Material herangezogen; dem Vergleichsorgan war weiterhin ein ausgedehntes Feld gutachtlicher Wirksamkeit zugedacht. Besonderes Augenmerk war der Schaffung wirksamer Garantien für die Einhaltung der Bestimmungen gewidmet.

Trotz grundsätzlicher Zustimmung zu einer gesetzlichen Regelung seitens der Ministerienvertreter und der überwiegenden Mehrheit der beteiligten Kreise war aber keine Übereinstimmung über das Ausmaß und die Reichweite und die im einzelnen einzuschlagenden Wege zu erzielen. Infolgedessen gelang es in der folgenden Zeit nicht, in dieser Richtung weiterzukommen. Bis dann auch hier die Krise vielleicht zwar eine Regelung notwendiger denn je machte, aber doch die allgemeine Aufmerksamkeit von dieser speziellen Frage ablenkte und die Neigung der Institute, bei der Beschränkung ihrer Handlungsfreiheit mitzuwirken, sehr stark verminderte. Daß der Plan vorerst zum Scheitern verurteilt war, nimmt bei seiner Erstmaligkeit nicht sonderlich wunder. Das gilt besonders, wenn man die Abstellung des ZVO in seinem Wirkungskreis auf den bestimmungsgemäßen Gedanken einer autonomen Verwaltung des Geldwesens bedenkt, die trotz anfänglich grundsätzlicher Zustimmung dann doch Bedenken anmelden ließ.

Auch der dritte Versuch, die Zinsverhältnisse und überhaupt die Verhältnisse im Kreditwesen von ihren grundlegenden Bedingungen her umzugestalten, kam über das Stadium erster Vorbereitungen nicht hinaus. Das alte Problem einer übermäßigen Ausdehnung des Kredit-

apparates und der überhöhten Regiekosten konnte in diesem Zusammenhang nie außer Acht gelassen werden. Es mußte überdies als eine zusätzliche Störung empfunden werden, daß die Zahl der Neuerrichtungen von Geldinstituten und Filialen im Ansteigen begriffen war; das Vorhandensein eines wirklichen wirtschaftlichen Bedürfnisses mußte dabei zumeist geleugnet werden. Die Tatsache, daß es sich um eine ernstliche Störung der ganzen Bestrebungen nach zwei Richtungen handelte, nämlich um eine psychologische Beunruhigung infolge des notwendig damit verbundenen verstärkten Wettbewerbs um Einlagen und um eine effektive Vermehrung der im Kreditgeschäft erwachsenden Unkosten, legte es nahe, auch auf diesem Gebiet an eine Heranziehung des Gesetzgebers zu denken. So war es besonders die Nationalbank, die eine gesetzliche Einschränkung bzw. ein gesetzliches Errichtungsverbot propagierte. Aus der Mitte der Geldinstitute selbst heraus war eine Abhilfe nicht zu erwarten; das zeigte die wiederholte Feststellung der Mangelhaftigkeit dieses Zustandes in Sitzungen des ZVO. ohne daß hieraus praktische Konsequenzen gezogen worden wären.

Der Umbruch der wirtschaftlichen Entwicklung drückt in besonderem Maße der staatlichen Finanzpolitik seinen Stempel auf. Das ist aus dem Fehlen einer wenigstens im Programmatischen ganz klaren Linie zu ersehen, namentlich bei einem Vergleich mit der vorhergehenden Periode. Im Finanzministerium wurde zwar ganz klar als Aufgabe gesehen, der heimischen Wirtschaft nach Möglichkeit Erleichterungen für den internationalen Wettkampf zu verschaffen, aber man fand keinen Weg mehr zu diesem Ziel. An Stelle von Erleichterungen in Gestalt von Steuerermäßigungen mußte sogar erstmals wieder zu einer Erhöhung bei der Biersteuer geschritten werden. Im Budget für 1931 mußte dann erstmals neben dem Grundsatz der Stabilisierung auch der des Gleichgewichtes verlassen werden. Das erkannte Ziel, einen durch die Preisentwicklung überhöht gewordenen Steuerdruck zu mildern, konnte die Notwendigkeit nicht ausschließen, der geänderten wirtschaftlichen Lage durch erhöhte Ausgaben Rechnung zu tragen.

In der Entwicklung der öffentlichen Finanzen kam die wirtschaftliche Tendenz deutlich zum Ausdruck.

Der Rechnungsabschluß des Jahres 1929 wies für die gesamte Staatswirtschaft einen Überschuß von 1012,64 Mill. auf, das waren 977,1 Mill. mehr als der

Voranschlag erwartete. Man konnte also mit einer beträchtlichen Reserve in das Jahr 1930 hinübergehen. Das konnte aber nicht verhindern, daß zum Jahresabschluß ein Gesamtabgang von rund 425 Mill. vorlag und daß die verschiedenen neu erwachsenden Aufgaben zu einem bewußten Abgehen von der bisher eingehaltenen Konsolidierungslinie zwangen. Dabei sprach für den Übergangscharakter der wirtschaftlichen Situation der Umstand, daß 1930 die Einnahmen zwar um 1,2 Mrd. geringer waren als 1929, aber immer noch um rund 140 Mill. höher als im Voranschlag vorgesehen. Eine ausgesprochene Verschlechterung erfuhr dann die Entwicklung im Laufe des Jahres 1931. Der Wettstreit der Ressorts um eine entsprechende Berücksichtigung im Haushalt wurde zunehmend heftiger.

Im Zusammenhang mit der grundlegenden Wandlung in der Finanzpolitik ist auch das Wiederauftreten einer staatlichen Kreditnachfrage zu sehen. Neben einigen geringfügigen Beanspruchungen wollte man durch Begebung der Investitionsanleihe auf Grund des Gesetzes vom 12. III. 1931 der wirtschaftlichen Tendenz Rechnung tragen. Wie aus dem Anleihebetrag rd. 1300 Mill. zu erkennen ist, sah man das Ziel in einer Milderung der eingetretenen Ermattungserscheinungen im Wirtschaftsleben. Diese Beschränkung der Zielsetzung erklärt sich aus der damaligen Beurteilung der weiteren Entwicklung, die mit einer kurz über lang aus der Depression heraus einsetzenden Aufschwungsbewegung rechnen zu können glaubte.

Von einer grundsätzlichen Bedeutung ist die Frage der Zweckmäßigkeit dieser Anleihe. Sie wurde zu Unrecht teilweise bestritten. Die Opposition gegen den Anleiheplan stützte sich auf die Tatsache, daß trotz der Geldmarktflüssigkeit der private langfristige Kreditbedarf nicht ausreichend befriedigt werden konnte; eine staatliche Anleihe müßte daher die Möglichkeiten einer von der privaten Wirtschaft getragenen Belebung noch mehr einengen. Diese Befürchtung war aber gegenstandslos. Auf Seite der Gläubiger war das Mißtrauen gegen eine langfristige Disposition, infolge der Ungewißheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung, auch nicht durch eine noch so starke Geldmarktflüssigkeit zu beheben. Auf der anderen Seite fehlte es zu einem guten Teil auch bei den als solche in Betracht kommenden Schuldnern am Willen und Mut zu unternehmerischer Initiative. Der Staat tat also nur gut daran, selbst diese Aufgabe zu übernehmen, und die umfangreichen nicht arbeitenden Mittel in den Dienst der wirtschaftlichen Belebung einzuspannen. Er war dazu umsomehr legitimiert, als ein hinreichendes Maß von Vertrauen in die staatliche Finanz-

politik vorausgesetzt werden konnte. Dafür sprach die bis dahin eingehaltene Linie der Finanzgebarung. Weiterhin versprach die bisherige Entwicklung des Anleihenmarktes gute Erfolgsaussichten für eine Anleihe. Es konnte also mit gutem Grunde von vorneherein die Möglichkeit eines Fehlschlagens des Anleiheversuchs und damit einer weiteren Verschlechterung der allgemeinen Vertrauenslage außer Betracht gelassen werden, wodurch die Anleihe aus einem zweiten Gesichtspunkt heraus gerechtfertigt war.

Das übernehmende Bankenkonsortium nahm die mit 5% verzinsliche Anleihe zu 95¾% auf; der Staat verpflichtete sich, die Anleihe nicht zu konvertieren und nicht im Wege des Kaufs auf freiem Markt zu tilgen; für die Tilgung wurde Verlosung nach festem Plan vorgesehen, in einem Zeitraum von 25 Jahren beginnend mit dem 1. 2. 1936. Die Unterbringung der Anleihe im Betrag von 1 300 Mill. vollzog sich ohne Schwierigkeiten und ohne eigentliche Auswirkung auf die Geldmarktsituation. Die Banken konnten vielfach eine Zeichnung in kleineren Beträgen durch wirkliche Investoren melden.

Neben der Vorbereitung einer wirtschaftlichen Belebung von innen her bemühte man sich auch um eine Verbesserung der Bedingungen für die Exportwirtschaft. Das war unumgänglich, wenn man in der Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Situation die ausschlaggebende Komponente für das Absinken der inländischen Wirtschaftsintensität erblickte. Die damalige Zeit ließ jedoch noch nicht den Gedanken einer direkten Exportförderung aufkommen, sondern man begnügte sich mit dem Beziehen einer Hilfestellung, gewissermaßen am Rande des eigentlichen Exportgeschäftes. In diesem Sinne schuf das Gesetz über die Unterstützung des Außenhandels vom 16. VII. 1931 einen „Fonds für die Versicherung von Exportkrediten" beim Handelsministerium, der durch seine Beihilfen eine großzügigere Gebarung der privaten Träger des eigentlichen Versicherungsgeschäfts sicherstellen soll. Dasselbe Gesetz enthielt ferner die Ermächtigung des Finanzministers für die Übernahme von Ausfallgarantien in bestimmten Fällen.

Im Rahmen dieser Arbeit interessieren weniger die genannten Maßnahmen, als vielmehr die mit der Exportkreditversicherung in den Vordergrund gerückte Frage der Kreditierung selbst. Bei der Darstellung der hier einer Lösung harrenden Aufgaben und der hier erhobenen Forderungen ergibt sich noch einmal die Gelegenheit, sich mit der betont zurückhaltenden Politik der Nationalbank zu befassen. Denn sie stand

im Mittelpunkt der Erörterungen und an ihr lag es, wenn das schließliche Ergebnis ein sehr unbedeutendes war.

Es handelte sich hier um ein zweifaches Problem der Finanzierung von Lieferungen mit einem kurzfristigen und einem langfristigen Ziel. Bei den ersteren bestand es einfach darin, die anfallenden Wechsel möglichst billig, das wäre eben bei der Nationalbank, diskontieren lassen zu können; insoferne ergab sich hier nur eine spezielle Seite der schon erörterten Frage des direkten Nationalbankdiskonts überhaupt. Im zweiten Fall trat zum Problem des billigen Kredits das des billigen und langfristigen Kredits. Von industrieller Seite wurde es damals so formuliert, daß die versprochene Garantie für eventuelle künftige Schäden in Betriebskapital umgewandelt werden müßte, dessen der Lieferant meist sofort bedürfe. Es wurde darüber geklagt, daß der offene Bankkredit, der wegen seiner Kosten schon eine sehr fühlbare Belastung der Exportmöglichkeiten bedeute, auf der Grundlage solcher langfristiger Lieferungen vielfach sogar noch versperrt sei.

Die entscheidende Abhilfe erwartete man sich und forderte man von der Nationalbank. Drei Wege hatte man dabei im Auge: die Nationalbank sollte entweder selbst Wechsel aus garantierten Geschäften übernehmen oder entsprechende Zusicherungen an die Großbanken geben, um diesen eine größere Bewegungsfreiheit zu ermöglichen. Als dritter trat der Plan hinzu, einen indirekten Zugang zur Nationalbank zu schaffen. In Anlehnung an ein deutsches Vorbild (Ifago) bemühte man sich um die Organisierung eines Zwischeninstitutes, das sich in erster Linie auf Mittel der Sozialversicherungsanstalten und auch der Landesbank und das sich auf den besonderen Rückhalt der Nationalbank stützen sollte. Der Nationalbank sollte auf diesem Wege die Einhaltung ihrer satzungsmäßigen Vorschriften ermöglicht werden. Da bei der Nationalbank immer nur mit einer Kreditierung für die letzten drei Monate, auf dem Wege des Lombards der letzten sechs Monate zu rechnen war, hätte die Last der eigentlichen Finanzierung fast ausschließlich auf diesem zwischenzuschaltenden Institut geruht.

Die Nationalbank verhielt sich gegenüber den an sie herangetragenen Wünschen ablehnend. Neben verschiedenen angeführten formalen und rechtlichen Bedenken konnte sie sich vor allem nicht dazu verstehen, langfristige Wechsel zu diskontieren; gegenüber der hier gegebenen Kernfrage war auch in der Tat das Vorhandensein einer staat-

lichen Ausfallgarantie bedeutungslos. Aus praktisch nicht gänzlich stichhaltigen Gründen förderte die Nationalbank zumindest auch nicht den Plan der Kreditgewährung über ein Zwischeninstitut. Nebenbei sei bemerkt, daß dieser Plan nie eine ausgesprochene Aktualität erreichte. Die Bedenken der Nationalbank ergaben sich aus dem Charakter der zu übernehmenden Wechsel als Finanzwechsel. Die Tatsache einer zusätzlichen Kreditgewährung wäre allerdings beim Diskont von Wechseln aus langfristig kreditierten Rußlandlieferungen — diese kamen beinahe ausschließlich in Frage — nicht zu leugnen gewesen, ebensowenig ihre grundsätzliche, theoretische Bedenklichkeit für die innere und äußere Währungssicherheit. Aber auch hier ist wieder festzustellen, daß die tatsächliche, praktische Bedenklichkeit eine Frage des Ausmaßes der Kreditexpansion ist. In Anbetracht der damaligen wirtschaftlichen Situation wäre der in bestimmten Grenzen sich bewegende Diskont solcher Wechsel wünschenswert und auch durchaus vertretbar gewesen. Es darf aber wieder nicht übersehen werden, welchen Einfluß in tatsächlicher und psychologischer Hinsicht die beschränkte Wirkungsmöglichkeit der Nationalbank auf ihre Haltung ausüben mußte.

Die Bemühungen und Erörterungen um eine wirksame Förderung des tschechoslowakischen Exports von der Kreditseite her endigten schließlich nur in Anlehnung an frühere Abmachungen mit einer neuerlichen Vereinbarung zwischen der ZSVA und der Landesbank, in der eine gebundene Einlage von 150 Mill. der Anstalt bei der Bank vorgesehen wurde. Mit diesen Mitteln sollte die Landesbank langfristige, vom Staat garantierte Wechsel diskontieren, als Zinssatz war 6% plus ½% Provision in Aussicht genommen. Für die Klärung und Regelung von Einzelheiten wurde eine Kommission errichtet.

V. Kapitel.

Die freie Devisenwirtschaft.

Die Bewährungszeit der freien Devisenwirtschaft. — Störungsfreie Entwicklung bis zur Krise. — Die Freigabe der Devisenwirtschaft eine Fehlentscheidung?

Wenn der äußeren Währungssituation der Tschechoslowakei ein besonderes Kapitel gewidmet wird, so geschieht das nicht deshalb, weil sich hier Bemerkenswertes ereignete. Es geschieht deshalb, weil in dieser Zeit der entscheidende Schritt der Wiedereinführung einer freien Devisenwirtschaft seine Probe bestehen und seine Rechtfertigung erbringen mußte.

Die Entwicklung bis zum Sommer 1931 hieß die Maßnahme gut. Das zeigt einmal die ständig befriedigende technische Position der Kč. Beachtenswerte Kursschwankungen blieben aus, solche brachten übrigens auch die Sommer- und Herbstmonate 1931 nicht mit sich*). Mit dem äußeren Bild stimmte auch der Hintergrund der Gestaltung der Zahlungsbilanz überein. Auf wesentliche Punkte wurde gelegentlich schon eingegangen. Günstige Ausblicke in die künftige Entwicklung eröffneten das Anhalten der Repatriierungsbewegung bei tschechoslowakischen Papieren im Auslandsbesitz und der fortgesetzte Erwerb ausländischer Wertpapiere und Beteiligungen, beides eine Folge des Aktivsaldos der laufenden Posten. Daran konnte auch nichts das starke Absinken des Handelsbilanzaktivsaldos im Jahre 1929 ändern.

Die günstige Entwicklung ließ es 1930 angezeigt erscheinen, den Revolvingkredit bei der National City Bank of New-York, der bis 19. 7. 1930 verlängert worden war, nicht mehr zu erneuern. Auch unter den geänderten Umständen des Herbstes 1931 glaubte man fremder Hilfe zum Schutz der Währung nicht zu bedürfen und machte von dem Angebot eines Rediskontkredites seitens der Bank von Frankreich von 300 Mill. Fr. keinen Gebrauch.

Zu einer anderen Beurteilung, als oben zum Ausdruck kam, gelangte die Nationalbank im Rückblick auf die damalige Freigabe der Devisenwirtschaft; in einer zusammenfassenden Charakterisierung wird geäußert: „Was uns im Jahre 1929 als Gipfelpunkt auch unserer Politik erscheinen konnte, erwies sich bald als ein schwerer Nachteil“**).

*) 1930 und 1931 schwankte z. B. die Kc in New York zwischen einer überhaupt niedrigsten Notierung mit 2,95⅞ und höchsten Notierung mit 2,96¾.

**) „10 Jahre Nationalbank“ S. 163.

Dieser Kritik erscheint der Zeitpunkt der Aufhebung insoferne ungünstig, als bald darauf der Umschwung in der Kapitalbewegung zwischen Amerika und Europa einsetzte, eine Folgeerscheinung der amerikanischen Börsenhausse. Die fühlbaren Nachteile werden im Wegfall einer Unterstützung der inneren Kreditpolitik durch die Devisenbewirtschaftung, in einer Erschweren der Zinssenkungsbestrebungen gesehen. Der Hauptansatzpunkt dieser Kritik ist wohl darin zu sehen, daß die Devisenbewirtschaftung eine bessere Position gegenüber der Krise 1931 gewährt hätte.

In dieser Beurteilung sind richtige Feststellungen tatsächlicher Art enthalten, gleichwohl kann ihr nicht beigepflichtet werden. Beginnen wir mit dem konkretesten Einwand der Beeinträchtigung der Zinssenkungsbestrebungen. Von einer solchen kann nicht gesprochen werden. Denn wenn ein Abströmen inländischer Kapitalien nicht verhindert wurde, so wurde einem Zuströmen ausländischer Kapitalien auch kein Riegel vorgeschoben. Dieser potentielle Auslandskredit, d. h. zugleich der billige Auslandskredit war aber in einer dreifachen Hinsicht sehr wohl geeignet, die Zinssenkungsbestrebungen zu fördern. Er veranlaßte zunächst die Nationalbank selbst, einen ersten wichtigen Schritt zu unternehmen. Er konnte ferner auf die Dauer auch nicht von den Kreditinstituten übersehen werden, wollte man größere Unternehmungen, also die besten Kunden, nicht als solche verlieren. Schließlich konnte die jederzeitige Rückgriffsmöglichkeit auf ausländischen und auch billigen Kredit den Instituten grundsätzlich eine ruhigere Beurteilung der Liquiditätserfordernisse gestatten und so den Boden für eine Herabsetzung besonders der Einlagensätze besser vorbereiten. Das Heranziehen ausländischen Kapitals ist natürlich nur als Folge einer freien Devisenwirtschaft anzusehen. Wie verhält es sich zweitens mit dem schon allgemeinen Einwand, der eine gewisse Ohnmacht gegenüber der Kreditkrise betrifft? Ohne Zweifel hätte die Devisenbewirtschaftung Erscheinungen, wie sie die Krise mit sich bringen mußte, abzuwenden oder präventiv zu verhindern vermocht, wenigstens in einem nennenswerten Maße. Darüber darf aber nicht vergessen werden, daß die Kreditkrise nicht vorauszusehen war, oder richtiger, daß die Nationalbank für das Nicht-voraus-sehen nicht gut verantwortlich gemacht werden kann. Unter dieser Voraussetzung sind aber die für die Freigabe der Devisenwirtschaft maßgeblichen Gründe schon als achtbar anzuspre-

chen. Inwieweit schließlich die damalige Entscheidung aus der anschließenden Politik der Geldinstitute in ihrem Kreditverkehr mit dem Ausland als voreilig oder fehlerhaft oder korrekturbedürftig gekennzeichnet wurde, läßt sich im hier gegebenen Rahmen nicht klären. Am bestechendsten ist wohl für eine heutige Beurteilung der Hinweis auf die erschwerten Möglichkeiten einer allgemeinen Kreditpolitik. Der Heranziehung dieses Gesichtspunktes im Hinblick auf die damaligen Verhältnisse stehen jedoch drei Momente entgegen. Erstens bot die damalige Zeit in ihrer ideellen Bedingtheit keine Veranlassung, weiterreichende Pläne einer systematischen Kapitallenkung ins Auge zu fassen. Es fehlte zweitens an klar umrissenen großen Aufgaben, in deren Dienst solche Pläne zu stellen gewesen wären. Es hätte drittens damals wohl auch an Stellen gemangelt, die zu einer Kreditpolitik in diesem Sinne berufen oder geeignet gewesen wären. Alle organisatorischen Maßnahmen und Projekte, die sich in einer ähnlichen Richtung bewegten, bezweckten nämlich nur eine allgemein gehaltene Wahrung öffentlicher Interessen gegenüber den verschiedenen Trägern kreditwirtschaftlicher Funktionen und eine mehr grundsätzlich gesehene Sicherstellung des Einflusses oberstverantwortlicher öffentlicher Stellen.

Soweit das Urteil der Nationalbank aus dem Jahre 1937 nur eine tatsächliche Feststellung sein will, kann ihm mit gewissen Vorbehalten beigestimmt werden. Soweit es aber wirklich Urteil sein will, muß ihm entgegengehalten werden, daß Maßnahmen des Jahres 1928 nicht nach Maßstäben beurteilt werden können, die in heutigen Gedankengängen einer umfassenden Wirtschaftslenkung wurzeln.

VI. Kapitel.

a) Errichtung der Postsparkasse;
b) Einführung der Diskontnotierung für die Kassenbons von 1921 an der Börse.

Im Anhang zu diesem Abschnitt ist noch auf die Errichtung der Postsparkasse und die Einführung der Diskontnotierung für die Kassenbons vom Jahre 1921 einzugehen; zwei Maßnahmen, die vereinzelt für sich stehen, die aber bedeutungsvoll genug sind, besonders erwähnt zu werden.

Die Errichtung der Postsparkasse auf Grund des Gesetzes vom 23. IX. 1930 beansprucht deshalb unser Interesse, weil hier letztmalig in beachtenswerter Weise die Verschiedenheit der Konzeption zutage tritt, die zwischen der Leitung der Nationalbank und des Finanzministeriums in den großen Fragen des Geld- und Währungswesens bestand. Der Gedanke an ein solches Institut reicht weit in frühere Jahre zurück, er fand schon eine gewisse Grundlage in dem Bestehen einer Postsparkasse in der alten Monarchie.

Die Beweggründe, die das Finanzministerium den Gedanken aufgreifen und bis zur gesetzlichen Verwirklichung verfolgen ließen, sind, obwohl noch nicht genannt, doch schon bekannt. Es war das einer von den Versuchen, dem Finanzministerium ein geeignetes Instrument für eine eigene selbständige Politik zu schaffen. Zu diesen grundsätzlichen Erwägungen traten Erwägungen praktischer Natur. Diese letzteren, die dann bei der tatsächlichen Inangriffnahme des Planes in den Vordergrund gerückt wurden, bewirkten es auch, daß die Postsparkasse nach anfänglichen Zweifeln über die Ressortzugehörigkeit dem Postminister unterstellt wurde. Es erscheint nur selbstverständlich, wenn der Plan einer Postsparkasse den Widerstand oder zumindest starke Bedenken der Nationalbank hervorrufen mußte. Das ergibt sich aus dem grundsätzlichen Führungsanspruch der Nationalbank in allen diesen Fragen, dann auch aus der von der Nationalbank eingehaltenen Tendenz, in gewisser Weise als Sachwalterin der berechtigten Interessen der Geldinstitute aufzutreten. Von dieser Seite fehlte es nicht an nachdrücklichen Einwendungen, die in Konkurrenz-Gesichtspunkten begründet waren; man sah hier nicht nur die neue Konkurrenz als solche,

sondern auch den nicht einzuholenden Vorsprung dieses neuen Geldinstitutes in dem ja bereits vorhandenen Apparat der Postanstalten.

Das Gesetz suchte all dem Rechnung zu tragen. So wurde ein eigener Abschnitt der Regelung des Verhältnisses der Postsparkasse zur Nationalbank gewidmet. Die Postsparkasse hat bei der Verwertung der verwalteten Gelder und der Ausübung ihrer geschäftlichen Tätigkeit in Übereinstimmung mit den zwingenden Forderungen der Währungs- und Kreditpolitik der Nationalbank vorzugehen; zur Sicherung dieser Übereinstimmung ist ein allgemeines Übereinkommen zu schließen. Ferner ist jeweils eine Einigung darüber herbeizuführen, wie und unter welchen Bedingungen durch geeignete statutarische Operationen auf dem Geldmarkt im Interesse der Stabilität der Währung Einfluß auf diesen zu nehmen ist. Sollte es zu dieser freien Regelung nicht kommen, so wird die Vermittlung des Post- und des Finanzministers eingreifen.

Die vor und bei der Gründung zu Tage tretende Problematik trat aber dann im Verlauf der weiteren Wirksamkeit gänzlich in den Hintergrund. Die Postsparkasse war und ist zwar ein Geldinstitut besonderen Charakters mit gewissen spezifischen Aufgaben und gewissen Beschränkungen; darüber hinaus wurde sie aber zu einem gewöhnlichen Geldinstitut, dem keine besondere Bedeutung in der angedeuteten Richtung zukommt.

Auch das Zusammenarbeiten zwischen Postsparkasse und Nationalbank bot und bietet keinerlei Problematik. Zur grundlegenden Vereinbarung kam es nie, trotz aufgenommener Verhandlungen und gegen die Absicht des Nationalbankgouverneurs. Mangels Betrauung mit großen Aufgaben besonderer Art erübrigten sich auch fallweise Vereinbarungen. Mit Beginn der Krise wurde der Postsparkasse seitens der Nationalbank ein Rahmenkredit von 500 Mill. eingeräumt zum Zweck der Weiterleitung an den Staat, namentlich zur Bewältigung des Ultimobedarfs.

Eine ausschlaggebende Rolle im Geschäft der Postsparkasse spielt die Erledigung des gesamten staatlichen Kassenwesens, der staatlichen Geldgeschäfte zu über 90% und größtenteils des laufenden staatlichen Kreditbedarfs. Besonderes Augenmerk wird dem Anlagengeschäft und dem Ausbau des bargeldlosen Zahlungsverkehrs geschenkt. Das umfangreiche Engagement in Staatsanleihen mildert auch neben der Vorschrift niedrigerer Einlagenverzinsung die Konkurrenzvorteile gegenüber den Geldinstituten. Gegenüber diesen wird von der Postsparkasse

gerade in der Sammlung des Sparkapitals, das infolge zu hohen Unkostenaufwandes von den Instituten nicht erfaßt werden könnte, eine eigene Aufgabe erblickt, dank der Möglichkeiten aus dem vorhandenen Postapparat. Die Postsparkasse wirkt ferner bei der Interventionstätigkeit auf dem Anlagenmarkt mit. Im übrigen ist der Betrieb nach streng kaufmännischen Gesichtspunkten ausgerichtet mit dem Zweck, für den Staat Geld zu verdienen.

Auf ganz anderem Gebiet liegt die zweite hier noch anzuführende Maßnahme. Zum Zweck einer verbesserten Organisation des Geldmarktes bemühte sich die Nationalbank um die Einführung einer Diskontnotierung für die Kassabons von 1921 an der Börse. Ab 1. 2. 1930 kam es auch dazu; die Notierung wurde aber nur für Tage vorgesehen, an denen Schlüsse im Mindesbetrag von 5 Mill. getätigt werden. Der Nationalbank ging es dabei darum, sich einen verläßlichen und sehr reagilen Anhaltspunkt zur Beurteilung der Geldmarktsituation zu schaffen. Auf diese Kassenbons empfahl es sich deshalb zurückzugreifen, weil sie ein wegen ihrer jederzeitigen Rediskontmöglichkeit bei der Nationalbank äußerst liquides Anlagemittel darstellen. Verschiedene Momente standen aber einer vollen Auswirkungsmöglichkeit dieses Schrittes entgegen. Zunächst war und ist von einem eigentlichen Geldmarkt in der Tschechoslowakei in einem nur sehr bescheidenen Rahmen zu sprechen. Das bringt die beherrschende Stellung der Banken mit sich, die einen beachtenswerten Geld- und Kreditverkehr außerhalb ihres Bereiches kaum aufkommen läßt. Gewisse andere hemmende Momente waren in den Bons selbst begründet. Die Kassenbons beliefen sich damals nur noch auf einige 100 Mill., außerdem verringert sich ihr Umlauf durch regelmäßige Tilgung, ohne ersatzweise Nachfolge zu finden. Weiterhin befinden sich die Kassenbons ganz überwiegend in den Händen der Banken, die sich kaum in die Lage versetzt sehen, sich auf diesem Wege Mittel zu beschaffen. Allein aus den angeführten Momenten erklärt es sich schon, daß, abgesehen von der Geldmarktverfassung, nie mit größeren Umsätzen in diesen Bons gerechnet werden konnte. Beruht ihr Erscheinen auf dem Geldmarkt aber auf Zufälligkeiten in der Situation des jeweiligen Anbieters, dann kann ihr Wert als Beurteilungsmaßstab für die gesamten Geldmarktverhältnisse nicht hoch angesetzt werden.

Dritter Abschnitt.

Das Ringen um die Behauptung der Währungsparität und der Einbruch der Wirtschaftskrise 1931-1934.

Der vorhergehende Abschnitt wurde eingangs bei einem Vergleich mit dem ersten Abschnitt durch das Fehlen ausgeprägter und umfassender Zielsetzungen charakterisiert, die geeignet waren und deren Bestimmung es auch sein sollte, den Ablauf der Geschehnisse in eine vorbedachte Entwicklung hineinzulenken. Es fehlte damit ein Gesichtspunkt, der die einzelnen Ereignisse und Maßnahmen in einen inneren und allumschließenden Zusammenhang stellte; es fehlte damit weiter die Möglichkeit, die Politik dieser Zeit und deren Ergebnisse einer von übergeordneten und zusammenfassenden Blickpunkten aus wertenden Kritik zu unterziehen und so ein abschließendes, an Vergleichen von Erstrebtem und Erreichtem orientiertes Urteil zu gewinnen. Gänzlich anders verhält es sich wieder in dem nun zur Behandlung stehenden Zeitabschnitt.

I. Kapitel.

Die Verteidigung der Währung nach außen.

Die Wiedereinführung der Devisenbewirtschaftung. — Die Begründung dieses Schrittes. — Möglichkeit einer anderen Entscheidung? — Die Situation der Tschechoslowakei bei der Wiedereinführung. — Die Grundlinien der Devisenbewirtschaftung. — Die Entwicklung des Devisenregimes (die Zeit der Abwehr — ein neuer Abschnitt: Einführung des Devisenbewilligungsverfahrens bei der Wareneinfuhr — Neufassung des Währungsschutzgesetzes. — Diskussion um einen Abbau des Devisenregimes) — Spezialfragen: Clearing, Kompensation, Devisenterminhandel. — Das Ergebnis der Währungsschutzpolitik: Behauptung des Wechselkurses, Fragwürdigkeit des äußeren Erfolges. — Die währungspolitische Grundentscheidung und ihre Konsequenzen für die gesamte Wirtschaftspolitik.

Am Beginn der Darstellung dieses dritten Zeitabschnitts hat das Teilgebiet der gesamten Währungs- und Kreditpolitik zu stehen, in dem die zentrale Entscheidung gefällt wurde, in dem der bestimmende politische Wille seinen augenfälligsten Ausdruck fand.

Das zentrale Ereignis war die Wiedereinführung der Devisenbewirtschaftung am 2. 10. 1931. Diese Maßnahme zeigt ein doppeltes Gesicht: sie ist die Maßnahme, die kraft der in ihr enthaltenen Entscheidung die künftige Entwicklungsrichtung, speziell für die Währungspolitik, allgemein für die gesamte Wirtschaftspolitik, bestimmen mußte; sie ist aber nicht nur wirkende Kraft, sondern zugleich Symptom für die Grundeinstellung der verantwortlichen Leitung zur Währungs- und Wirtschaftspolitik überhaupt.

Den Anlaß zu diesem Entschluß bot der Abgang Englands vom Gold und die dadurch neuerdings und verstärkt hervorgerufene internationale Unsicherheit und Mißtrauenswelle. Daß diese auch auf die Tschechoslowakei übergreifen werde, war an sich als natürlich anzunehmen; hatte es hier auch keine Zusammenbrüche bei den Banken und keine Schließung der Schalter und keine sonstigen außerordentlichen Maßnahmen gegeben, so war doch der schnelle Abzug der Auslandsgelder und die teilweise Unmöglichkeit, tschechoslowakische Auslandsforderungen hereinzubekommen nicht ohne nachhaltige Wirkung auf die psychologische Aufnahmefähigkeit solchen neuen Tatsachen gegenüber geblieben. Daß man sich weiter in keiner Weise ein klares Bild über die möglichen Auswirkungen dieses Schrittes machen konnte, war belanglos oder eher ein verschlimmernder Umstand. Zur Verschärfung der psychologischen Situation mag auch das allgemeine Wissen um die bisherige betonte Englandorientierung der Nationalbankleitung beigetragen haben. Zu den psychologischen traten tatsächliche Momente. Der Deckungsmittelvorrat der Nationalbank sank bedenklich aus bereits bekannten Gründen. Aus dem Ausmaß des Devisenabgangs glaubte man daneben schon auch auf das Aufkommen einer beachtenswerten Kapitalfluchttendenz schließen zu müssen. Als der Ultimoausweis vom September wieder einen Abfluß von rund 100 Mill. Deckungsmittel aufwies, und so die Unzulänglichkeit interner Vorbeugungsmaßnahmen bei den Banken klar zu Tage trat, schien der Entschluß zur Reaktivierung des Systems von Maßnahmen aus dem Jahre 1924 unausweichlich. In der Öffentlichkeit brachte man dafür Verständnis auf.

Mit der Aufzeigung der Anlässe ist der Schritt vom 2. X. 1931, der mehr als eine Verlegenheitsmaßnahme gegenüber einer vielleicht nur vorübergehend Schwierigkeiten bietenden Situation war, noch nicht

erklärt. Dieser Schritt bedeutete die Kundgebung des bewußten Willens nach Aufrechterhaltung der Stabilität der Währung unter allen Umständen. Dafür waren Gründe mit ausschlaggebend, die schon immer in der offiziellen Einstellung zu Währungsfragen eine entscheidende Rolle gespielt haben. Es galt die von Raschin begründete und immer verpflichtende Tradition hochzuhalten. Dazu traten Erwägungen, die mehr oder minder klar an Prestigegesichtspunkten ausgerichtet waren. In die Reihe der tieferliegenden Gründe muß schließlich auch die zu Bedenken Anlaß gebende Gestaltung der Zahlungsbilanz einbezogen werden. Immer stärker trat ein Mißverhältnis zwischen einer aktiven Handelsbilanz und der Passivität der Zahlungsbilanz in diesem Sektor als Folge des Einfrierens von Exportforderungen bei gleichzeitiger Erfüllung der Importverbindlichkeiten hervor. Konnte auch an diesem Mißverhältnis grundlegend kaum etwas verändert werden, so nötigte diese Erscheinung doch dazu, eine Manipulierung des gesamten Zahlungsbilanzausgleichs ins Auge zu fassen. Trotz alledem konnte es derNationalbank nicht leicht fallen, diesen Schritt zu tun bzw. zu fordern, war es doch Ziel jahrelangen Bemühens gewesen, den Zustand einer freien Devisenwirtschaft zu erreichen, erschien doch dieser Zustand als absolut erstrebenswert. Ein Moment machte es dazu der Nationalbank besonders schwer, ihre Linie zu verlassen. Die außenhandelspolitische Situation hatte sich verändert. Im Gegensatz zur Lage von 1924 mit ihrem im weiten Umfang gegebenen Bewilligungs- und Kontingentierungssystem, das dem Einbau einer Devisenbewirtschaftung keine übermäßigen Schwierigkeiten entgegensetzte, erstand nunmehr aus dem Überwiegen von Handelsverträgen mit Meistbegünstigungsklausel und zahlreichen Tarifübereinkommen ein wesentliches Erschwernis.

Bei der Bedeutsamkeit der Wiedereinführung der Devisenbewirtschaftung kann nicht an der Frage vorübergegangen werden, ob und inwieweit die Möglichkeit einer anderen Entscheidung bestanden hat. Vorweg muß allerdings festgestellt werden, daß offiziellerseits eine andere als die tatsächliche überhaupt nicht bedacht wurde; mit guten Gründen. Das Beispiel Englands war nicht zu befolgen. Selbst für England mit seinem international wichtigsten und auf alter Tradition fußenden Finanzzentrum London, mit seiner im ganzen weltwirtschaftlichen Verkehr als fast unentbehrlicher Behelf dienender Pfundwäh-

rrung, mit seinen im Empire gegebenen Rohstoff- und Absatzmöglichkeiten waren die ganzen Auswirkungen der Devalvation und des Abgangs vom Golde nicht genau abschätzbar. Umsoweniger Anreiz konnte für einen Staat wie die Tschechoslowakei, der sich auf alles das nicht stützen konnte und der immer noch um die Wahrung des internationalen Vertrauens in seine Währungssicherheit in Anbetracht der Bedeutung der Exportzweige für seine gesamte inländische Wirtschaft besorgt sein mußte, bestehen, ein gleiches Wagnis einzugehen. Eine andere Erwägung, die bei den skandinavischen Staaten entscheidend war, schied ebenfalls aus. Die Bedeutung Englands[1]) und der im Pfundblock zusammengeschlossenen Staaten[2]) innerhalb der weltwirtschaftlichen Verflechtung der Tschechoslowakei rechtfertigte nicht einen Anschluß der Kč an das abgewertete Pfund. Sprach das Vorgehen Englands und des Pfundblocks nicht für eine Änderung des Verhältnisses der Währungseinheit zum Golde oder für ein Aufgeben der Bindung an das Gold, so sprachen verschiedene Momente ausdrücklich dagegen. So einmal die noch später zu würdigende in der Tschechoslowakei vertretene Auffassung über das zweckmäßigste Verhalten der kleineren Staaten gegenüber den Weltkrisenerscheinungen. Sodann verurteilte besonders das Bewußtsein der eigenen hochgradigen Verflochtenheit in das weltwirtschaftliche Gefüge einen Währungseingriff als abwegig, da dadurch die schon zu verzeichnende Erschütterung dieses Gefüges nur verstärkt werden konnte. „Man kann sich eine Rückkehr zu günstigeren Verhältnissen nicht ohne ein System der auf einer gemeinsamen Grundlage stabilisierten Währungen vorstellen“[3]). Doch nicht nur vom Gesamten her gesehen, auch für die eigene Exportwirtschaft schien der überwiegende Vorteil in der Gewährleistung einer sicheren Kalkulationsgrundlage zu bestehen. Weiterhin hätten auch von der Preisentwicklung in der Tschechoslowakei und im Ausland her noch keine klaren Schlüsse auf eine so ausgesprochene und strukturell zu wertende Diskrepanz gezogen werden können, um eine Devalvation aktuell erscheinen zu lassen. In psychologischer Hinsicht schließlich durfte nicht vergessen werden, daß auch die Öffentlichkeit der Tsche-

1) Anteil Großbritanniens an der tschechoslowak. Ausfuhr 1931; 10,32%, an der Einfuhr 3,62%.

2) Anteil der 3 skandinav. Staaten zusammen an tschechoslow. Ausfuhr 1931: 5,48%, an der Einfuhr: 2,38% (Jahresbericht der Nationalbank 1932).

3) Pospischil in der Generalversammlung der Nationalbank am 28. 2. 1933.

choslowakei schon Inflationserfahrungen gesammelt hatte und damals die Unterscheidung zwischen innerer Entwertung des Geldes und Abwertung der Währungseinheit im Verhältnis zum Golde noch nicht in breiten Kreisen vorausgesetzt werden konnte. In der Nationalbank letztlich war sicher die Erinnerung an die Opfer durchaus lebendig, unter denen einstmals das augenblickliche Kursniveau der Kč hatte erkauft werden müssen.

Wieso und inwieweit unter den damaligen Umständen die Diskontpolitik und eine Kreditrestriktion als geeignete Mittel, den gestellten Aufgaben zu entsprechen, ausschieden, wurde schon im vorhergehenden Abschnitt näher dargetan, es kann hier nur darauf verwiesen werden.

Bevor im Folgenden nun auf die Devisenbewirtschaftung selbst einzugehen ist, empfiehlt es sich, einen kurzen Überblick über die tschechoslowakische Situation zu deren Beginn einzuschalten, nochmals eine kurze Zusammenfassung zu bieten. Die Tschechoslowakei war kein ausgesprochenes Schuldnerland wie es z. B. Deutschland war; das geht aus dem Fehlen einer nennenswerten politischen — dies vor allem — und langfristigen Verschuldung sowie aus der aktiven Bilanz der Beteiligungen und Wertpapiere hervor; das Problem der kurzfristigen Verschuldung hatte im Oktober nach den vielfach erfolgten Abrufen schon viel von seiner anfänglichen schwerwiegenden Bedeutung verloren. Die Tschechoslowakei befand sich auch nicht in der typischen Situation eines Finanzgläubigers, der sich plötzlich einer Front von zumindest transfermäßig illiquid gewordenen Schuldnern gegenübersieht. Im Vordergrund standen die finanziellen und transfermäßigen Schwierigkeiten aus dem Außenhandel. Ausgesprochen handelspolitische Hemmnisse waren zu Beginn nicht in Rechnung zu stellen, konnten aber bei der schwierigen Situation einer großen Reihe von Ländern nicht ausbleiben. Ernste Perspektiven ergaben sich weiter aus der Frage des Preisverhältnisses zum Ausland. Als aktuelle Faktoren für die Gefährdungslage der Währung wurde schließlich die Kapitalfluchttendenz und die Devisenspekulation erachtet; Anzeichen einer wirklich bedrohliches Ausmaß annehmenden Kapitalflucht wurden indessen von keiner Seite festgestellt.

Diese in den Grundzügen gezeichnete Ausgangssituation fand in den leitenden Gedanken des Revisenregimes und in ihren Veränderungen einen gewissen Niederschlag. Der Kapitalflucht und Devisenspekula-

tion wollte man zunächst begegnen. Man glaubte sich auf Maßnahmen rein abwehrenden Charakters beschränken zu können. Allmählich erzwang aber die Entwicklung eine andere Einstellung. Es machten sich Anzeichen für strukturelle Verschiebungen in der Verhältnislage der tschechoslowakischen Volkswirtschaft zum Ausland bemerkbar und zwar aus dem Bereich des Außenhandels. Die bisher gegen Einzelne bzw. gegen deren abzulehnende Dispositionen bezogene Abwehrstellung mußte zu einem vor die gesamte Volkswirtschaft zu errichtenden Schutzwall um- und ausgebaut werden. Bedenklichkeiten der Nationalbank, sich nicht mit in das Gebiet der Außenhandelsregelung hinübereichenden Aufgaben zu befassen, mußten zunehmend mehr gegenstandslos werden. Unter dem Zwang der Verhältnisse wird ab Januar 1932 der Weg eines aktiven Zahlungsbilanzausgleichs beschritten. Ein alle Veränderungen überdauernder und stets mit Betonung vertretener Grundsatz war der der Erfüllung aller legitimen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland, ein Grundsatz, dem man auf zwei verschiedene Arten gerecht zu werden versuchte und dem im ganzen auch gerecht zu werden gelungen ist. Zunächst bedeutete er Gestattung aller wirtschaftlich begründeten Zahlungen an das Ausland und dann, als sich dieser Gesichtspunkt zur Aufrechterhaltung des Gleichgewichts als unzulänglich erwies, vorbeugende Verhinderung des Entstehens solcher Zahlungsverpflichtungen, für die eine Deckung nicht in Aussicht gestellt werden konnte. Wenn dieser Absicht der vollen Erfüllung aller legalen Zahlungsverpflichtungen an das Ausland sich nicht unüberwindliche Schwierigkeiten entgegenstellten, dann lag das an der günstigen schuldnerischen Situation der Tschechoslowakei und daran, daß es wirklich gelang, das Auflaufen untransferierbarer Warenschulden rechtzeitig zu verhindern.

Mit der obigen, am Grundsätzlichen orientierten Skizzierung ist auch schon der Rahmen für die tatsächliche Entwicklung der tschechoslowakischen Devisenbewirtschaftung gestellt. Eine RV vom 2. X. 1931 führte sie ein, indem die 1928 aufgehobene RV vom 29. II. 1924 wieder in Kraft gesetzt wurde. Damit war das neue Devisenregime zunächst auf dieselbe Grundlage gestellt wie das vorausgegangene. Am 5. X. schritt man wieder zur Notierung der, von der Nationalbank festgesetzten, Kurse, nachdem die offizielle Notierung vorher eingestellt worden war. Nahm in der ersten Zeit das Bestreben der Nationalbank,

für Erleichterungen gegenüber der ursprünglichen Fassung der Verordnung Sorge zu tragen, noch einen breiten Raum ein, so ergab sich doch schon sehr bald die Notwendigkeit einer Umkehr und einer sukzessiven Erweiterung der Bestimmungen. Dabei handelte es sich teilweise durchaus schon um eine Manipulierung der Zahlungsbilanz, bevor das Prinzip der reinen Abwehr im Januar 1932 auch ausdrücklich aufgegeben wurde. Mit einer RV bereits vom 2. XII. 1931 wurde die Nationalbank ermächtigt, im Einvernehmen mit dem Finanzminister zur Einführung des Clearingsystems zu schreiten. Ein Clearing eigener Art sah auch die weitere Ermächtigung vor zu bestimmen, daß die Vereinbarung über die Bezahlung einzuführender Waren sowie die Bezahlung selbst in der Währung des Partnerlandes zu erfolgen habe. Dieser Passus verdient wegen seines für die Tschechoslowakei doch etwas spezifischen Inhalts Erwähnung: Der im Vergleich zu den Weltwährungen relativ enge Markt für die Kč auf den Weltmärkten empfahl eine Verlegung des Umtauschprozesses Kč-fremde Währung vom Ausland auf den inländischen, zudem einer Kontrolle unterworfenen Markt, um so die Kč auch auf diesem Wege vor denkbaren Erschütterungen zu bewahren. Zur Anwendung des Clearingsystems in seiner vollen Entfaltung kam es aber erst beträchtlich später. Immerhin kündigte diese Verordnung schon eine Änderung des bisherigen Systems an.

Den neuen Abschnitt in der Devisenbewirtschaftung eröffnete dann die RV vom 18. I. 1932, auf die im folgenden ihrer Bedeutung wegen in breiterer Form einzugehen ist.

„Mit Rücksicht auf die Zahlungsbilanz" wurde beim Finanzministerium eine besondere Kommission errichtet mit der Aufgabe, die Waren zu bestimmen, für deren Einfuhr die Nationalbank Zahlungsmittel nur gemäß der Entscheidung dieser Kommission zuzuteilen hat. Die Kommission besteht aus sechs Mitgliedern, Vertretern des Finanzministeriums, des Außenministeriums, des Ministeriums für Industrie, Handel und Gewerbe, des Landwirtschaftsministeriums und der Nationalbank. Der Vorsitz liegt beim Finanzminister bzw. dessen Vertreter. Von größter Bedeutung ist die Bestimmung, daß für jede Sendung genehmigungspflichtiger Waren schon beim Passieren der Grenze eine Bescheinigung der Nationalbank über die Bewilligung der Zuteilung von Zahlungsmitteln für die Waren oder eine Bescheinigung über die Gestattung einer anderweitigen Beschaffung der nötigen Devisen

vorzuweisen ist. Genehmigungspflichtig sind die Waren, die ein vom Finanzminister zu verlautbarendes Verzeichnis aufführt. Auf diese Weise wurde von vorneherein für klare Verhältnisse gesorgt und wurde von vorneherein das Auflaufen untransferierbarer Warenschulden vermieden. Aus taktischen Gründen entschloß man sich für die Errichtung dieser Kommission, wo es doch an sich näher gelegen wäre, die schon bestehende Ein- und Ausfuhrkommission des Handelsministeriums mit dieser Erweiterung ihres alten Aufgabenkreises zu betreuen. Durch die Benennung und Sonderstellung als Devisenkommission glaubte man den erwarteten Behauptungen einer Verletzung handelsvertraglicher Verpflichtungen zumindest die formale Begründung entziehen zu können. Das verhinderte aber dennoch nicht Interventionen seitens der Handelsattachées der betroffenen Mächte. Aber die Devisenkommission blieb und mit ihr der ständige Ansatzpunkt zu Reibungen zwischen der Tätigkeit beider Kommissionen und damit eine überflüssige Belastung des Wirtschaftslebens.

Die Einführung des Bewilligungsregimes konnte sich schon auf gute Gründe berufen. Die stabile und auf weiten Gebieten des Weltmarktes relativ hohe Kaufkraft der Kč war ein Anreiz zu verstärkter Einfuhr für die tschechoslowakischen Importeure und die Tatsache, daß die Tschechoslowakei immer noch im Gegensatz zu anderen Ländern ihren Importverpflichtungen nachkommen konnte, ein Grund für die ausländischen Exporteure, ihr Augenmerk besonders auf den tschechoslowakischen Markt zu richten. Das alles bedeutete so eine Verschärfung einer schon Monate fühlbaren Tendenz. Zudem mochte auch eine anfänglich noch wenig bemerkbare Überhöhung des tschechoslowakischen Preisniveaus ihre weitere Verschärfung, verbunden mit einer verminderten Erxportmöglichkeit, in Aussicht stellen. So ist es verständlich, daß der Gedanke der Einfuhrregelung schon längere Zeit zurückreicht, ohne allerdings jemals bei den Wirtschaftsvertretungen Anklang zu finden, die vor schematischen Währungsschutzmaßnahmen warnten. Mit der Verschlechterung der internationalen Transferverhältnisse und Handelslage war die Frage auch einer tschechoslowakischen Einfuhrdämmung dann immer aktueller geworden. In Erörterung stand zunächst eine Einschränkung der Einfuhr von Luxuswaren oder von im Inland genügend hergestellten Waren. Der nächste Schritt war das Streben, immer aus dem als Allgemeingut zu betrachtenden Gesichts-

punkt heraus, daß die Einführung eines allgemeinen Bewilligungsverfahrens nach Möglichkeit vermieden werden solle, nach einer Einschränkung der Devisenzuteilung bei jenen Ländern, von denen eine solche ebenfalls nicht zu erwarten ist, und nach einer Einschränkung ausgesprochen unerwünschter Importe. Seinen teilweisen Ausdruck fand das in der zitierten RV vom 2. XII. 1931.

Wie wohl dieser RV vom 18. I. 1932 der Charakter einer grundsätzlichen Maßnahme innewohnt, stellt sie auf der anderen Seite doch nur die Inangriffnahme eines Symptoms , nicht aber des Problems selbst dar. Von grundsätzlicher Bedeutung war sie, weil mit ihr der Schritt zu einem umfassenden System der Devisenbewirtschaftung getan wurde. Von einem Streben zur Behebung nur symptomatisch zu wertender Erscheinungen kann deshalb gesprochen werden, weil der hauptsächlichste Anlaß der RV, das Ansteigen des Imports, nicht eine Ursache, sondern die Auswirkung einer gewissen Überhöhung der auswärtigen Kaufkraft der Kč bedeutete. Fern lag damals der Gedanke einer Parallelisierung der kaufkraftmäßig bedingten Importsteigerung durch eine irgendwie geartete Exportförderung. Angesichts dieser Zurückhaltung darf nicht vergessen werden, daß die Exportbedingtheit der tschechoslowakischen Wirtschaft eine solche gebot, um die Möglichkeit ausländischer Gegenmaßnahmen auszuschalten. In einer nicht eindeutigen Weise war schließlich die RV für die Nationalbank von Bedeutung. Der Nationalbank wurde zwar und wieder einmal gänzlich außerhalb der eigenen Konzeption, ein neues, einflußbietendes Wirkungsfeld eröffnet; aber diese Errungenschaft war sehr problematisch, weil sie die Nationalbank in eine wesensfremde führende Rolle handelspolitischer Natur zunehmend mehr hineindrängen mußte.

Aus der folgenden Zeit, die im Zeichen eines weiteren Ausbaues des Devisenregimes nach verschiedenen Richtungen stand, verdient das Gesetz vom 15. VII. 1932 zur Abänderung und Ergänzung des grundlegenden Währungsschutzgesetzes von 1923 hervorgehoben zu werden. Es brachte neben einer genaueren Formulierung eine Erweiterung der im alten Gesetz vorgesehenen Ermächtigungen für die Regierung, eine Verstärkung der Strafsanktionen, sowie eine Vermehrung der Überwachungsmöglichkeiten bei Verdacht der Umgehung. Im großen und ganzen wurde hier nur einer schon vorweggenommenen Praxis die nachträgliche Sanktion erteilt und die Gesetzgebung dem Stand der

gewonnenen Erfahrungen angepaßt. Nach dem Motivenbericht zur Regierungsvorlage sollte die neue Regelung das nach diesen Erfahrungen als möglich anzunehmende Maß staatlicher Eingriffe in die Entwicklung der Währung umfassen.

Gegen Ende des Jahres 1932 kam es zu Erwägungen über die Möglichkeit einer Lockerung der Devisenzwangswirtschaft. Die in Verfolgung der zu Jahresbeginn eingeschlagenen Linie fortschreitend straffere Handhabung des Einfuhrbewilligungssystems gab dem Suchen nach diesen Möglichkeiten verstärkten Antrieb; war doch allmählich, besonders nach einer Neuregelung anfangs August, der ganz überwiegende Teil sämtlicher Zolltarifnummern von diesem Regime erfaßt worden. Die Wünsche der Industrie nach Freilassung wenigstens der Rohstoffe und Hilfsstoffe konnten nicht mehr voll berücksichtigt werden. Es fehlte auch nicht an Hinweisen auf die besondere Begünstigung, die vereinzelte Produktionszweige aus dieser Entwicklung erfahren konnten; aber auch dieser Protektionismus wurde in Kauf genommen. Mit Recht wurde die Verquickung der Zuteilung mit dem Nichtvorhandensein von Steuerrückständen einer scharfen Kritik unterzogen. Berechtigt war auch der Hinweis auf die vielen laufenden Gesuche um Nachlässe und Rekurse, die eine annähernd untragbare Belastung des geschäftlichen Disponierens mit sich bringen mußten. Diese Pläne wurden nicht nur in der Öffentlichkeit erwogen, auch in den offiziellen Stellen trug man sich mit dem Gedanken einer weitgehenden Erleichterung. Hier waren mehr allgemeine Gesichtspunkte maßgebend. Man glaubte es mit der währungspolitischen Lage vereinbaren zu können, an eine allmähliche Liquidierung der Devisenbewirtschaftung bei der Wareneinfuhr zu denken, wobei zunächst der Verkehr mit den „freien“ Ländern ins Auge gefaßt wurde, sowie die Fälle, wo aus irgendwelchen Gründen Zollerhöhungen eingetreten waren. Man kam aber über erste Schritte in dieser Richtung nicht hinaus; definitiv fallen gelassen wurde so z. B. der Plan eines Ausbaus der Devisenkommission. Schließlich wurde aber dann doch im Februar 1933 der von der Devisenbewilligungspflicht befreite Kreis von Waren beträchtlich erweitert, was im weiteren Verlauf des Jahres 1933 noch Wiederholungen erfuhr. Im Gegensatz zu dieser Tendenz der Erleichterung standen anderweitige Maßnahmen, die den Rahmen der Bewirtschaftung wieder ausdehnten.

Im Anschluß an die nur angedeutete allgemeine Entwicklung der Devisenbewirtschaftung seien noch kurz einzelne spezielle Fragen der Währungsschutzpolitik gestreift.

Seiner Bedeutung nach mag hier an erster Stelle vom Clearing die Rede sein. Das Clearingsystem beherrscht den Verkehr mit Deutschland und Südosteuropa. Es entstand zur Sicherung des Zahlungseingangs sowohl aus Ländern mit passiver wie mit aktiver Handelsbilanz gegenüber der Tschechoslowakei. Abgesehen von den hier nicht zu erörternden allgemeinen Nachteilen weist das Clearingsystem für die Tschechoslowakei noch spezielle auf. Diese ergeben sich aus dem Bestreben der Tschechoslowakei, den Export und Import auf eine möglichst breite Basis zu stellen und so eine erhöhte handelspolitische Bewegungsfreiheit zu erlangen, um damit auch der Mannigfaltigkeit der eigenen Exporterzeugung immer voll Rechnung tragen zu können. Ihre praktische Bedeutung empfängt diese allgemeine Zielsetzung aus dem Gegensatz einer überragenden Stellung Deutschlands und früher Österreichs innerhalb des tschechoslowakischen Außenhandels[1]).

Gegenüber dem Clearingsystem kam das Kompensationsgeschäft als Mittel der Währungspolitik weniger zur Geltung. Seitens der Industrie wurde stets die Außerachtlassung allgemeiner Kompensationsverträge zu Gunsten der Einführung eines Clearings befürwortet. Dennoch ist die relative Bedeutungslosigkeit des Kompensationsgeschäftes innerhalb der Devisenbewirtschaftung überwiegend nicht aus einer ablehnenden Einstellung in der Tschechoslowakei heraus zu erklären.

Ein nie ganz gelöstes Problem innerhalb der gebundenen Devisenwirtschaft blieb die Frage der Kurssicherung für die Importindustrie im Wege des Devisenterminhandels.

Durch die Kundmachung der Nationalbank vom 5. 10. 1931 war gleich zu Beginn des neuen Regimes das System der Erteilung von Generalbewilligungen für die Kompensierung von Export- und Importvaluta aus dem alten Regime aufgehoben und dafür die fallweise Ermächtigung der Nationalbank vorgesehen worden. Schon zu Beginn des Jahres 1932 war seitens der Nationalbank der Versuch eines Entgegenkommens in dieser Frage gemacht worden, doch war Voraussetzung der Genehmigung, daß der Vorverkäufer in der Lage war, sich bei „Banken" den vorverkauften Betrag effektiv zu beschaffen .Der zugrunde liegende Gedanke war wohl der, den Kreis der Teilnehmer am Devisenterminhandel auf diejenigen zu beschränken, die mit einer tatsächlichen späteren Er-

1) Anteil D. u. Öst. zusammen an der tschl. Ausfuhr 1932: 30,27% (Jahresber. d. Nationalbank).

werbung fremder Zahlungsmittel rechnen konnten, und so das Termingeschäft von vorneherein der Sphäre der Spekulation zu entziehen und vom spekulativen Differenzgeschäft scharf abzutrennen. Vom Gesichtspunkt der gesamten Bewirtschaftung aus war dieser Überlegung durchaus zuzustimmen. Jeder Ansatzpunkt zur Ermöglichung von Eigenmächtigkeiten und Vorspiegelung eines in den tatsächlichen Verhältnissen nicht begründeten Entwicklungsbildes mußte ausgeschlossen werden. Andererseits durfte nicht verkannt werden, daß damit der praktische Wert ganz entschieden gemindert wurde, da keinesfalls stets damit zu rechnen war, diese Voraussetzung erfüllen zu können, ferner, daß dem Vorteil einer sicheren Kalkulationsgrundlage der Nachteil des Zinsverlustes entgegenstand, falls die Voraussetzung erfüllt werden konnte. Anfang Februar 1932 erfolgte dann ein Vorstoß des Deutschen Hauptverbandes der Industrie mit dem Ziel der Errichtung einer Vermittlungsstelle für den Devisenterminverkehr bei der Nationalbank, um für die Industrie durch Erfassung der tatsächlich gegebenen Abschlußmöglichkeiten die Kurssicherung im möglichen Maße praktisch werden zu lassen. Von der Nationalbank wurden gegen diesen Plan keine grundsätzlichen Einwendungen erhoben, falls sie über die Transaktionen dieser Stelle laufend im Bilde gehalten würde. Der Hauptverband bemühte sich dann beim Bankenverband um die Einigung über eine solche Maßnahme. Dieser nahm aber einen ablehnenden Standpunkt ein unter Hinweis darauf, daß der Umfang der in Frage kommenden Termingeschäfte eine eigene Stelle für ihre Abwicklung nicht nötig mache und daß die derzeitige Praxis in der Vornahme der Kompensationen unmittelbar untereinander oder unter Zuhilfenahme von Devisenagenten den an sie gestellten Ansprüchen vollauf genüge. Es wurde auch den Bestrebungen des Hauptverbandes entgegengehalten, daß geltend gemachte Beschwerden nicht auf organisatorische und technische Mängel, sondern sehr oft auf die durch keine technische Besserungen zu überbrückende Disparität zwischen Angebot und Nachfrage zurückzuführen sei. Eine Aktualisierung erfuhr dann diese Frage 1933 im Zusammenhang mit der amerikanischen Dollarpolitik. Die Nationalbank war zwar um ein Entgegenkommen gegenüber den aus der Erschwerung der Kalkulation erwachsenden Wünschen der Industrie bemüht, große praktische Bedeutung konnte dieses Bemühen aber nicht gewinnen, da sie ja nicht Vermittlungsstelle für die genehmigten Geschäfte war. Im Falle der USA bereitete eine besondere Schwierigkeit auch die vielfache Unmöglichkeit, beim Vorverkauf genügend Kontrahenten zu finden. Im Handelsverkehr mit USA war Fakturastellung nur in Dollar üblich und bei sinkender Tendenz des Dollars gingen die Interessen von Exporteuren und Importeuren gänzlich auseinander. Ein Ausweg aus dieser Situation wurde im Gedanken einer Valutaversicherung bei der Exportkreditversicherung gesucht; ein dahingehender Antrag fand zwar im Handelsministerium Zustimmung, nicht aber im Finanzministerium, wo fiskalische Momente dagegen sprachen und die Übernahme des Risikos nicht tragbar erschien.

Die Währungsschutzpolitik erreichte das ihr zunächst gestellte Ziel. Der Wechselkurs wurde in Höhe der Parität gehalten.

In New-York notierte die Kč seit 24. 2. 1931 unverändert bis Jahresschluß mit 2,96 ¼. Etwas Bewegung wies die Notierung in Zürich auf; am 3. 10. wurde der tiefste Stand mit 15 erreicht, um nach einer Steigerung bis zu 15,29 das Jahr mit einer Notierung von 15,19 abzuschließen. Auf derselben stabilen Linie bewegte sich der Kč-Kurs auch 1932. In New York betrug die Spanne zwischen höchster und tiefster Notierung 0,21% der Parität gegenüber 0,17% 1931 und in Zürich 1,69% gegenüber 2,64%. In New York wie in Zürich handelte es sich weniger um in der Kč selbst ihre Begründung findende Bewegung, sondern um Widerspiegelungen wechselnder Bewertung der beiden Fremdwährungen. Neue Momente ergaben sich auch während des Jahres 1933 nicht. Nach Feststellung der Nationalbank hielt sich der Kurs fast immer unter dem Goldausfuhrpunkt.

Ein nicht ungünstigeres Bild bietet sich bei der einen Schritt weitergehenden Betrachtung der zur Verteidigung dieser Kč verfügbaren Währungsreserven.

Ein Überblick läßt, besonders im Vergleich mit früheren Jahren, als das hervorstechendste Merkmal die Schwerpunktsverlagerung von der Devisen- zur Golddeckung erkennen als die Folge des Abgangs des Pfundes vom Goldstandard und des dadurch in Verbindung mit den erlittenen Kursverlusten ausgelösten Mißtrauens in ie Zweckmäßigkeit und Brauchbarkeit der Devisen als Deckungsmittel. Diese damals vorgenommene Umwandlung fand dann später 1934 ihren gesetzlichen Niederschlag.

Die Entwicklung des Devisenvorrates steht 1931 ganz im Zeichen des außerordentlichen Rückgangs im Gefolge der bekannten Ereignisse des Jahres; dieser Rückgang findet nur eine geringfügige Ausgleichung in der Zunahme des Edelmetallvorrates, erfährt aber eine ganz bedeutende Unterstreichung durch die Bewegung der „anderen Aktiven", bei denen die traditionelle jahreszeitliche Entwicklung in das Gegenteil umschlägt. Der äußere Ausdruck ist dann eine Deckungsprozentziffer von 31,6% Ende 1931 gegenüber 46,7% zu Jahresende 1930. Die Fortsetzung der Kapitalrückzahlungen in das Jahr 1932 hinein kommt auch in den Devisenbestandsziffern zum Ausdruck, bis dann im April der Umschwung durch die später noch näher zu erwähnende französische Anleihe erfolgt. In den Erholungstendenzen des zweiten Halbjahres machen sich dann die Devisenanfälle aus einer Konskription, aus der Rückkehr von Fluchtkapitalien bemerkbar, wozu eine gewisse Ersparnis infolge der Rekordernte dieses Jahres tritt; dabei fanden alle diese Momente aber in der Herausbildung des Handelsbilanzpassivums starke Gegenkräfte. 1933 steht die Handelsbilanzentwicklung als gestaltender Faktor im Vordergrund.

Einen wesentlich ungünstigeren Eindruck gewinnt man, wenn man sich von dem äußeren Erscheinungsbild der tschechoslowakischen Währung entfernt und tiefer auf die gesamtwirtschaftlichen Verkehrsbezie-

hungen und deren zahlungsbilanzmäßige Auswirkungen eingeht. Drei Anhaltspunkte erbringen die Unterlagen für diese Feststellung. An erster Stelle ist auf die Handelsbilanz zurückzugehen, weil sie das Rückgrat der Zahlungsbilanz darstellte und darstellt und weil deshalb auf diesem Felde der Kampf um die Erhaltung der Parität entschieden werden mußte. Das gilt nicht gerade für die Zeit der Einführung der Devisenzwangswirtschaft, wie schon ausgeführt wurde, infolge der besonders damals gegebenen Mannigfaltigkeit der zusammen auf eine Gefährdungslage hinwirkenden Ursachen. 1932 wurde die Handelsbilanz passiv, eine seit Bestehen des Staates erstmalige Erscheinung. Mit diesem Hinweis ist der Ernst der Situation schon gekennzeichnet, der durch das Ausmaß der Passivierung noch verschärft wurde. Ihre größte Bedenklichkeit erhielt die Passivität jedoch nicht aus ihrem Ausmaß, sondern aus dem währungspolitischen Zusammenhang, in dem sie zu sehen ist. Die Handelsbilanz war passiv geworden mit infolge eines viel intensiveren Absinkens des Exports als des Imports, und trotz der Einführung des Bewilligungsverfahrens. Obwohl nun eine Reihe anderer Gründe vorgebracht werden kann, wie allgemeine Krisenerscheinungen, handelspolitische Hemmnisse im Ausland, Entgegenkommen der Devisenkommission in der Handhabung des Bewilligungsverfahrens, muß doch schon für 1932 die Frage auftauchen, ob nicht in dem starken Exportverfall bei relativ beträchtlicher Behauptungstendenz des Imports sich die Auswirkungen eines mehr oder minder spürbaren Auseinanderklaffens von äußerer und innerer Kaufkraft der Kč ankündigten. Das Problem der Manipulierung der Zahlungsbilanz war im wesentlichen tatsächlich das der Manipulierung der Handelsbilanz geworden. Dem entsprach auch das starke Hervortreten des Devisenbewilligungsregimes innerhalb der gesamten Devisenbewirtschaftung ab 1932. Neben den Handelsbilanzziffern ist noch besonders eine Ziffer der Zahlungsbilanz von Interesse, der Saldo, aus „Auslassungen und Fehler", der sich als Ausgleichsposten 1931 auf 1 739 Mill. Ausgaben, 1932 auf 33 Mill. Einnahmen belief. Technisch erklärt er sich zunächst aus der teilweisen Eigenschaft der Zahlungsbilanz als Forderungsbilanz, so im Außenhandelssektor. Die Wandlung 1931/1932 spricht wiederum für die eben geschilderte Verschiebung; der in den 1 739 Mill. enthaltene Betrag an eingefrorenen Guthaben belegt die devisenpolitischen Schwierigkeiten, die der ČSR aus ihrer Stellung als Gläubigerland er-

wuchsen; die Umkehrung 1932 zeigt an, daß Einfrierungen größeren Umfanges kaum mehr erfolgt sein dürften, daß das Zahlungs- und Transferproblem weitgehend ein unmittelbares Absatzproblem geworden war. In Verbindung mit dem Ausgeführten kann insoweit von einer strukturellen Verschlechterung der tschechoslowakischen Situation gesprochen werden. Die Fragwürdigkeit der Grundlage, auf der die Währungssicherungspolitik vor sich ging, wird durch eine dritte Erscheinung beleuchtet, die nur eine andere Seite der Außenhandelsentwicklung darstellt. 1932 sind die laufenden Posten der Zahlungsbilanz erstmalig passiv; das zwingt zu ausgleichenden Maßnahmen auf der Kapitalseite der Bilanz; eine solche wird u. a. in der Durchbrechung der bisher ablehnenden Einstellung gegenüber einer öffentlichen Auslandsverschuldung ergriffen, in der Aufnahme einer französischen Anleihe, von der später noch die Rede sein wird; hier anzuführen sind auch Teilzahlungen von Rußlandkrediten, ein Pflichtangebot von Auslandsguthaben. Der Ausgleich von 1932 wurde erreicht, aber nur auf künstlichem Wege und außerdem und ganz besonders auf einem sehr gedrückten Niveau. Diese zweite Tatsache charakterisiert dann in ausgeprägter Weise die Entwicklung des Jahres 1933, das sonst äußerlich ein ruhigeres und ausgeglicheneres Bild bietet als 1932, wie sich aus der leichten Reaktivierung der Handelsbilanz und der beträchtlichen Besserung im Minussaldo der laufenden Posten ergibt.

Zusammenfassend ist also die Feststellung durchaus berechtigt, daß das währungspolitische Ziel bis zum Ende dieses Zeitabschnittes erreicht bzw. behauptet werden konnte, die Kč hielt den ihrer Parität entsprechenden Wechselkurs, darüber hinaus schwebte sie auf kürzere Frist gesehen nie in der eigentlichen Gefahr, ins Schwanken zu kommen; dazu war ihre technische Position stets zu günstig. Diese zunächst eindeutige Feststellung eines Erfolges der Währungssicherungspolitik verliert aber an überzeugender Kraft für eine auch letztlich positive Beurteilung, wenn man untersucht, welche Schwierigkeiten sich auf diesem Wege einstellten und wie und in welchem Maße sie gänzlich beseitigt werden konnten. Die von gesamtvolkswirtschaftlicher Schau aus zu ziehende Bilanz zwingt, wenn auch nicht zu einer Verneinung, so doch zu einer sehr bedingten Feststellung eines Erfolges. Es darf hier schon nicht übersehen werden, daß die Konsequenz, die von verantwort-

licher Stelle aus der vorhergehenden Politik gezogen wurde, die Devalvation vom Februar 1934 war.

Eingangs des Kapitels wurde von der Einführung der Devisenbewirtschaftung als dem zentralen Ereignis dieser Jahre gesprochen. Die Aufrechterhaltung der Währungsparität und eines entsprechenden Wechselkurses war damit als oberster Grundsatz der gesamten Währungs- und Wirtschaftspolitik erklärt worden. Dazu konnte eine unter zwangswirtschaftlichen Formen erfolgende Manipulierung des Zahlungsbilanzausgleichs nicht genügen, wollte man nicht, daß dieser Devisenbewirtschaftung die Aufgabe erwuchs, einen Währungsstand zu verteidigen, der jeder natürlichen Begründung ermangelte und eben nur auf dem Wege künstlicher Abschließung zu halten war. Das war nicht gewollt und sollte vermieden werden. Also galt es, dieser so mit technischen Mitteln nach außen geschützten Krone die innere Voraussetzung und Grundlage in einer der auswärtigen entsprechenden inländischen Kaufkraft zu sichern bzw. zu verschaffen. Daß hier von vorneherein Schwierigkeiten bestanden, ist den verschiedentlich vor dem Oktober 1931 zu registrierenden offiziellen Auslassungen zu entnehmen, die ein Nachhinken der tschechoslowakischen Entwicklung gegenüber der internationalen behaupteten. Man sah sehr wohl die notwendigen Folgerungen der getroffenen Entscheidung, man nahm sie wenigstens grundsätzlich und wenigstens zum Teil auf sich.

Aus dieser Entscheidung ergibt sich nun der Ausgangspunkt für eine Betrachtung und Beurteilung der gesamten Kredit- und Wirtschaftspolitik. Man wird bei jeder Maßnahme, bei jeder Konzeption fragen müssen, inwiefern sie der vorweg gestellten Aufgabe gerecht werden konnte und inwiefern damit bewußt oder unbewußt von der ursprünglich abgesteckten Linie abgewichen wurde. Bei den großen Schwierigkeiten und dem inneren Widersinn einer deflationistisch orientierten Politik wird es nicht überraschen, wenn die an sich vorauszusetzende einheitliche und klare Linie in der Praxis keineswegs anzutreffen ist. Wenn deshalb von einer Deflationspolitik nur bedingt wird gesprochen werden können, so ist dennoch auch bei der Betrachtung der Entwicklung des Wirtschaftslebens von dem einheitlich umfassenden Blickpunkt auszugehen, wie sich diese Entwicklung in dem währungspolitisch vorgege-

benen Rahmen vollzog. Wie eng man auch an maßgeblicher Stelle den Zusammenhang zwischen der Verteidigung der Parität auf der einen Seite und den wirtschaftspolitischen Problemen und der wirtschaftlichen Entwicklung auf der anderen Seite sah, beweisen gelegentliche mit dem Ausland gezogene Vergleiche, in denen das Beharren bei der alten Parität oder das Verlassen dieser jeweils den Ausgangspunkt bildet.

II. Kapitel.

Der Staatshaushalt in der Zange der Deflationspolitik.

Finanzpolitik und Finanzwirtschaft in der Deflation. — Versuch einer deflationistischen Politik. — Die Krise in der Finanzwirtschaft.

Die Notwendigkeit einer deflationistisch ausgerichteten Politik als Folge der währungspolitischen Entscheidung wurde theoretisch am klarsten erkannt und am nachdrücklichsten betont im Finanzministerium. Konkreter ausgedrückt sah man die unbedingt zu bewältigende Aufgabe darin, einen ausschlaggebenden Beitrag zur Herabdrückung des ganzen Systems der Geldwirtschaftszahlen zu leisten, um die unumgängliche Umstellung auf ein niedrigeres allgemeines Preisniveau zu erleichtern. Damit war grundsätzlich der bei der Budgetaufstellung einzuschlagende Weg vorgezeichnet. Daß bei einer Betrachtung der tatsächlichen Entwicklung es aber dann schwer fällt, nur eine Beachtung solcher Grundsätze festzustellen ganz zu schweigen, von einer Verwirklichung des mit ihnen ausgedrückten Programms, hat schon seine einleuchtenden Gründe; es muß nicht zum Schluß führen, die deflationistische Orientierung des finanzpolitischen Programms sei von vorneherein nicht ernst gemeint gewesen. Die Erklärung für die Unmöglichkeit der Einhaltung der programmatisch vorgesehenen Linie findet sich in dem natürlichen Widerstreit der bei einer solchen Politik in einer solchen Situation aufeinanderstoßenden Tendenzen. Man wollte Ausgaben, und noch wichtiger, Einnahmen herabsetzen; das Erstere verboten die mit den zunehmenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten notwendig wachsenden Verpflichtungen des Staates, eine zu starke Zurückhaltung hier mußte den Krisendruck nur noch verschärfen; diese Entwicklung der Ausgabenwirtschaft vereitelte dann auch wieder eine den Gesichtspunkten der Währungssicherungspolitik untergeordnete und der wirtschaftlichen Abstiegsbewegung angepaßte Einnahmenpolitik. Diese nur ganz kurz umrissene Problematik der Deflationspolitik ist ja keine Besonderheit der tschechoslowakischen Deflationspolitik dieser Jahre. Nur bei Vorliegen besonderer Voraussetzungen wäre eine Ausschaltung der Faktoren denkbar, die gerade im Gefolge der Deflationspolitik, im Gefolge der so erzwungenen Umstellungsschwierigkeiten die Durchführung eben dieser Politik bis zu einem wirklichen Abschluß verhindern. Dies gilt

für die Deflationspolitik schlechthin, in noch höherem Grade für diejenige, die in einer Zeit wirtschaftlichen Abschwungs und krisenhafter Erstarrung des Wirtschaftslebens ins Werk gesetzt wird. Von diesen von vorneherein wenig Erfolg versprechenden Überlegungen aus ist das aussichtslose Bemühen der Finanzverwaltung und das Zurücktreten der anfänglichen Zielsetzungen gegenüber den stärkeren Erfordernissen des Tages zu sehen.

Die finanzwirtschaftliche Entwicklung ist demnach unter dem Gesichtspunkt einer zweifachen Beweisführung zu sehen. Deren erster Teil, der Nachweis einer unverkennbaren „deflationistischen" Tendenz, stützt sich auf die Budgetpolitik, in der der Wille zu einem Abbau der Budgetsumme durchaus lebendig war. Nicht minder lebendig war dabei der Wille zu einem ausgeglichenen Staatshaushalt. Von hier aus erklärt sich auch vielleicht ein staunenswerter Optimismus bei der Ausrechnung von Überschußziffern in den Voranschlägen. Gerade die Bedachtnahme auf die Ausgeglichenheit des Staatshaushalts war innerhalb des währungspolitisch bedingten Gesamtzusammenhanges sehr wesentlich. Ein Verlassen dieses Grundsatzes war ganz dazu angetan, einen sehr bedeutsamen Gefahrenherd in tatsächlicher und noch mehr psychologischer Hinsicht für die Stabilhaltung der Währung zu schaffen. Aber trotz des unleugbaren Willens der wesentlichen und eigentlichen Zielsetzung gerecht zu werden, zeigen sich gerade auch schon bei der Aufstellung des Budgets die Ansätze für die schließliche Aussichtslosigkeit einer deflationistischen Finanzpolitik.

Vorausgeschickt sei ein Bild über die Situation zu Beginn dieses Abschnittes, das uns der Rechnungsabschluß*) für das Jahr 1931 verschafft.

---

*) *Gliederung des tschechoslowakischen Voranschlages und Rechnungsabschlusses:*

1. Gruppe: Eigentliche Staatsverwaltung: enthält die finanziellen Ergebnisse der gesamten Staatswirtschaft zusammengefaßt, so die Reingewinne aus den staatlichen Unternehmungen nach Deckung der Verluste und die Ausgaben für die Staatsschuld, soweit sie die eigentliche Staatsverwaltung betreffen und schließlich die sämtlichen Steuereinnahmen nach Abzug der gesetzlich bestimmten „Anteile".
2. Gruppe: Verwaltung der staatlichen Unternehmungen: Haushaltsrechnungen der einzelnen Unternehmungen, dabei Sonderung der Betriebsrechnung von der Investitionsrechnung.
3. Gruppe: Anteile an staatlichen Steuern, Gebühren und Abgaben: Zuweisungen von verschiedenen Steuererträgen oder von Teilen von solchen an Selbstverwaltungskörperschaften und Fonds zur teilweisen Deckung außerordentlicher Ausgaben wie für die Arbeitslosenfürsorge, die

Gegenüber einem Kassenbestand von 1 344,8 Mill. zu Beginn 1931 wurde für Ende 1931 ein solcher von 1 032,8 Mill. ausgewiesen; hinter diesem Rückgang versteckte sich aber unter Berücksichtigung der Reineinnahmen aus Kreditoperationen und der Rückzahlungen von Vorschüssen ein tatsächlicher Gesamtabgang in der Kassenrechnung für 1931 von 1 184 Mill. In der Verwaltungsrechnung ergab sich aus dem Kapitel allgemeiner Staatshaushalt ein reiner Abgang von 1 295,1 Mill. Nun stand aber einer klaren Durchsetzung der Einschränkungstendenzen im Budget für 1932 die Tatsache entgegen, daß seine Aufstellung zum Teil noch in eine Zeit zurückreicht, Juli, wo einem bestimmten Optimismus noch eine gewisse Berechtigung zukam. Von der Aufstellung eines neuen Budgets sah man ab, um den herkömmlichen Termin einzuhalten und politischen Schwierigkeiten auszuweichen. Die optimistische Einstellung betraf die Schätzung des Einnahmenaufkommens und bezog sich indirekt auch auf die Bemessung der Ausgaben. Dieses Budget sah an Ausgaben vor 9 318,7 Mill. = 519,8 Mill. weniger als 1931, an Einnahmen 9 323 Mill. = um 520,4 Mill weniger; jeweils dazurechnen sind 1 821,9 Mill. Voranschlag bei „Anteilen". — Da sich für das Budget die gesetzlich begründete Notwendigkeit der Einsetzung neuer Ausgaben für 400 Mill. ergab, enthält die oben angeführte Ziffer eine tatsächliche Senkung von rund 900 Mill. gegenüber der bisherigen Ausgabenhöhe; daran waren mit größeren Posten die Personalausgaben und die Leistungen für den Schuldendienst beteiligt. Es läßt sich nun nicht leugnen, daß diese Ziffern kein Programm im angedeuteten Sinne enthalten. Dementsprechend wurde auch allseitig daran Kritik geübt. Infolgedessen sah sich dann der Finanzminister Ende Oktober veranlaßt, vor dem Budgetausschuß des Abgeordnetenhauses weitere Sparmaßnahmen anzukündigen und festzustellen, daß die Budget-Posten nicht unbedingt erschöpft zu werden bräuchten. Anfang 1932 schritt man wiederum zu einer Herabsetzung der Ausgaben, wie sie im eben ersten genehmigten Voranschlag vorgesehen waren, und zum Erlaß weiterer Spardirektiven. Neue Gelegenheit zu einem Versuch, der öffentlichen Meinung und der eigenen grundsätzlichen Einstellung zu entsprechen, bot die Aufstellun gdes Budgets für 1933. Diese stieß aber auf so erhebliche Schwierigkeiten, daß die Vorlage erst im Februar 1933 zur Abstimmung gebracht werden konnte. Ein Provisorium mußte eingeschaltet werden. Das Ergebnis der angestrengten Bemühungen, wenigstens

---

früher im Budget nicht präliminiert d. h. in Ansatz gebracht waren und außerhalb des Budgetrahmens gedeckt wurden.

4. Gruppe: Verwaltung der Staatsschuld: Zusammenfassung der Ausgaben für die Staatsschuld, die z. T. unter 1., z. T. unter 2. erscheinen.

Es wird kein besonderes Budget für die außerordentlichen Ausgaben und Einnahmen aufgestellt. Diese umfassen Anleihen, Investitionen u. ä., d. h. nicht wiederkehrende, in die laufende Gebarung nicht einzuschließende Posten.

Der Abschluß im einzelnen:

1. Als Verwaltungsrechnung = Vorschreibung: Feststellung der in die Bücher als zahlbar eingetragenen Einnahmen und Ausgaben d. h. die Einnahmeberechtigungen und Zahlungsverpflichtungen.
2. Als Kassenrechnung: Erfassung aller tatsächlich empfangenen und geleisteten Zahlungen.

rechnungsmäßig einen Zustand der Ordnung zu erreichen, war folgendes: im allgemeinen Staatshaushalt wurden die Ausgaben mit 8 632,5 Mill., die Einnahmen mit 8 634,2 Mill. unter Hinzurechnung der „Anteile und Überweisungen" mit 10 665,5 bzw. 10 667,2 Mill festgesetzt. Es wurde also hier wieder die Fiktion eines Überschusses von 1,6 Mill. aufgestellt. Die Ersparungen betrugen 686 Mill. — 634 Mill. bei Gehältern und Löhnen —, unter Hinzurechnung der Ausgabensenkung bei den staatlichen Unternehmungen von 1 062 Mill., 1 728 Mill gegenüber 1932 und 2 403 Mill. gegen 1931. Die Einnahmen der Staatsverwaltung wurden um 690 Mill. niedriger präliminiert. Diese Ziffern verbergen aber im Vergleich mit den Vorjahren einen bedeutend intensiveren Schrumpfungsprozeß. Es wurde nämlich erstmalig der sich aus der zunehmenden Arbeitslosigkeit und aus den Eisenbahndefiziten ergebende Ausgabenposten ins Budget eingestellt, in Gruppe III, während bisher zu deren Deckung Kassenbarschaften und der Kreditweg herangezogen wurden. Es handelt sich hier um einen nachträglich auf 950 Mill. erhöhten Betrag von 825 Mill. Obwohl man bei diesem Budget den grundsätzlichen Standpunkt einnahm, die entscheidende Umkehr in der Staatsfinanzpolitik auf der Ausgabenseite zu vollziehen, ließ es sich dennoch nicht vermeiden, neben verschiedenen verminderten Präliminierungen dennoch auch zu einigen neuen Steuern und Steuererhöhungen von insgesamt 705 Mill. zu greifen. Also schon bei der Aufstellung auch dieses Budgets gelang es nicht, eine konsequente deflationistische Linie, eine konsequente Anpassung an die allgemein wirtschaftlichen Schrumpfungstendenzen oder vielmehr deren Überkompensierung einzuhalten. Um wenigstens einen Damm gegen ein weiteres Auseinandergehen der Tendenzen zu errichten, wurde in das Finanzgesetz von 1933 als Neuheit die Evidenz und Kontrolle der erwarteten staatlichen Ausgaben und Einnahmen für jedes Monat aufgenommen, zur Erzielung einer Übereinstimmung der staatswirtschaftlichen Praxis mit den Möglichkeiten der Staatskasse.

Bisher war nur vom Budget, also vom Programm im einzelnen die Rede. An Hand der tatsächlichen Entwicklung ist nun der zweite Nachweis zu führen, daß das finanzpolitische Ziel nicht erreicht wurde. Wie sich aus den absoluten Ausgabeziffern + präliminierte + nichtpräliminierte + „Anteile"

1931: 14 161,3 1932: 12 519 1933: 12 279

und den Einnahmeziffern, präliminierte + „Anteile", aber ohne nichtpräliminierte, da diese meistens nur Kredite:

1931: 10 899,4 1932: 10 770,8 1933: 10 093,3

ergibt, kann von einer deflationistischen Schrumpfung des staatswirtschaftlichen Volumens, sowie von Erleichterungen für die private Wirtschaft keine Rede sein, gemessen an einem erheblich intensiveren Absinken des Standes der Wirtschaftstätigkeit. Es gelang auch nicht, die

zweite große Aufgabe zu lösen, das Gleichgewicht aufrecht zu erhalten. Den Ausgangspunkt für die Störung des Gleichgewichtsverhältnisses bildete 1932 die Ausgabenseite, 1933 nach der veränderten Budgetierung der Ausgaben die Gestaltung der Einnahmenseite.

Der Staatsrechnungsabschluß für 1931 ist hier noch nicht heranzuziehen, wir müssen zu dem für das Jahr 1932 greifen. Hier weist in der Verwaltungsrechnung beim Kapitel Allgemeiner Staatshaushalt die Vorschreibung ein Minus — jeweils gegenüber den Budgetziffern — der Einnahmen von 752,2 Mill. und ein Mehr der Ausgaben von 78,4 Mill., also im präliminierten Teil ein Defizit von 825,9 Mill. aus, wozu noch 922,3 Mill. nicht präliminierter Ausgaben kommen; ein weiteres ungünstiges Moment ergibt sich aus der Überschreitung der Budgetziffern bei den „Anteilen und Überweisungen" um 377,7 Mill. Auf der Ausgabenseite waren die entscheidenden Faktoren für die Überschreitung des gedachten Rahmens der Bedarf aus der Arbeitslosigkeit und in ausschlaggebender Weise das Defizit der Eisenbahnen, das sich auf rund 800 Mill. belief. Bei den Einnahmen gestaltete sich die Entwicklung folgendermaßen: Ertrag der staatlichen Unternehmungen 807,4 (minus 672,5 Mill.); der Steuern und Abgaben 4 645,0 Mill. (— 250,4), der Zölle 844,7 (— 171,3 Mill.). Die allmählich vorauszusehende Entwicklung des Ausgabenbedarfs ließ im Verlauf des Jahres ein neues Anziehen der Steuerschraube als nötig erscheinen, wovan auch so wichtige Steuern, wie die Einkommen- und Umsatzsteuern betroffen wurden; weitgehend mußte auch der Weg der kreditmäßigen Deckung beschritten werden. Bedenklich in Anbetracht der wirtschaftlichen Entwicklung mußte die Tatsache stimmen, daß die Vorschreibung der Einnahmen aus Steuern und Abgaben 1932 4 645 Mill. gegenüber 4 489,9 Mill. 1931 betrug. Dem entsprachen auch die Klagen der Öffentlichkeit über den im ganzen Zusammenhang unerträglichen Steuerdruck. Der Defizitcharakter dieses Jahres kam ferner im Ergebnis der Kassenrechnung zum Ausdruck, das einen Kassenbestand von 637,2 Mill. gegenüber 1 032 Mill. zu Jahresbegin auswies. 1933 ergab sich ein Defizit von 1 530,1 Mill. im präliminierten Teil des allgemeinen Staatshaushaltes bei einem Zurückbleiben der Einnahmen um 1 278,5 Mill. gegenüber dem Budget und einer Überschreitung des Budgets durch die Ausgaben in Höhe von 253,2 Mill.; die Höhe der nicht präliminierten Ausgaben belief sich auf 655,7 Mill. Bei den „Anteilen und Überweisungen" blieb die Vorschreibung dagegen um 11,1 Mill. hinter dem Voranschlag zurück. Die Kassenrechnung schließt infolge eines bisherigen höheren Ertrags aus Kreditoperationen mit einem Zuwachs von 62 Mill. Allgemein charakterisiert das Jahr 1933 ein verschärfter Kampf um die Aufrechterhaltung des Gleichgewichts in der Staatswirtschaft. Davon sprechen besonders zwei Maßnahmen, auf die später in anderem Zusammenhang näher eingegangen werden wird, eine Senkung der staatlichen Zinslasten und die Einstellung des Tilgungsdienstes für die fundierte Staatsschuld, von denen besonders die letztere ein Maßstab sein kann, wie ernst die Lage gesehen wurde. Charakteristisch ist für dieses Jahr auch das stärkere Zurückbleiben der Einnahmen aus Steuern und Abgaben gegenüber dem Voranschlag um 12% gegen 1932 mit 5%.

III. Kapitel.

Die Kreditpolitik der Nationalbank als Politik der mittleren Linie.

Die beiden Fragenstellungen zur Nationalbank-Politik. — Notenbank und Wirtschaftspolitik. — Die wirtschaftspolitische Grundeinstellung in der Tschechoslowakei und ihre Bedeutung für die Nationalbank. — Der Schwerpunkt der Kreditpolitik. — Die Kredittätigkeit der Nationalbank. — Unwahrscheinlichkeit einer deflationistischen Tendenz. — Dennoch Kreditverknappungspolitik? — Fehlgerichtete Klagen. — Die kreditpolitische Maxime. — Die Überdimensionierung des Kreditvolumens. — Die tendenzielle Unausgeglichenheit des Kreditmarktes. — Starre Bindungen des Nationalbank-Kreditgeschäftes. — Einengung der Bewegungsfreiheit durch die Staatsnotenschuld. — Die brachliegenden Mittel auf Girokonto bei der Nationalbank. — Die bedeutsame Gliederung des Nationalbankkredits (breiter Raum des Lombardkredits). — Die Tatsache des Hortens als bestimmendes Moment. — Der äußerliche Widerspruch zwischen Tendenz und Daten des Kreditgeschäfts. — Widerspruchsvolle Beurteilung der Nachfragesituation. — Widerspruch um das Bild der Bankbilanzen. — Zusammenfassung (weder Deflations- noch Krisenpolitik).

Zweitrangigkeit der Diskontpolitik. — Eingeschränkte Wirkungsmöglichkeit. — Die konkreten Aufgaben des Diskontsatzes. — Diskontpolitik der mittleren Linie. — Sukzessiver Abbau des Krisensatzes. — Gesonderte Lombardsatzbestimmung.

Weniger übersichtlich als im finanzwirtschaftlichen Bereich stellen sich die Zusammenhänge in der Politik der Nationalbank dar. Auch sie, und gerade sie ist in erster Linie unter dem deflationistischen Gesichtspunkt zu sehen, der dem ganzen Zeitabschnitt seinen Rahmen gibt. Soll schon von einer deflationistischen Politik gesprochen werden können, dann ist der entscheidende Ansatzpunkt dafür im Hebel des Kredits, also bei der Nationalbank als oberster kreditpolitischer Zentrale zu suchen. Man möchte den sehr naheliegenden Schluß auf eine deflationistische Politik bestätigt finden, wenn man auf die aus der Öffentlichkeit kommenden Feststellungen und Urteile hört; hieraus entsteht das Bild einer konsequenten und das Wirtschaftsleben drückenden, ja lähmenden deflationistischen Politik, gerichtet auf eine planmäßige Schrumpfung des verfügbaren Kreditvolumens. Die so gefaßte Meinung muß aber sehr ins Schwanken geraten, wenn man dann das Urteil der Nationalbank selbst zu Rate zieht. Hier wird ein deflationistischer Charakter der ge-

übten Kreditpolitik entschieden in Abrede gestellt, darüber hinaus wird sogar das Vorhandensein des Willens zu einer deflationistischen Politik geleugnet. In kurzer Zusammenfassung sei wiederholt: grundsätzlich muß eine mehr oder minder stark deflationistische Tendenzen verfolgende Politik erwartet werden; in der öffentlichen Meinung herrscht der Eindruck einer deflationistischen Praxis der Nationalbankkreditpolitik; die Nationalbank verneint den Plan und Tatbestand einer Deflationspolitik. Allein die Tatsache dieses Nebeneinanders von Wahrscheinlichkeitsberechnung, Behauptung und Gegenfeststellung läßt erwarten, daß die Untersuchung des wirklichen Geschehens nicht auf klare Verhältnisse treffen wird, daß es nicht leicht, wenn nicht unmöglich sein wird, ein abschließendes Urteil zu finden und den Sachverhalt eindeutig zu charakterisieren.

Durch diese Frage: Deflationspolitik oder nicht? wäre ein genügend umfassender Blickpunkt für eine Betrachtung der Nationalbankpolitik in diesen Jahren gegeben. Doch eine stärkere Mitberücksichtigung der wirtschaftlichen Gesamtsituation läßt eine Erweiterung der Fragestellung als wünschenswert erscheinen. Zu fragen ist weiter, inwiefern die nun mit voller Wucht hereinbrechende Krise bestimmte Grundsätze über ihre Abwehr bzw. Bekämpfung herausbilden ließ und inwieweit diese in der Praxis der Kreditpolitik ihren Niederschlag fanden. Für die Betonung des Gesichtspunktes der Krisenbekämpfung besteht im Hinblick auf die damalige Zeit ein mehrfacher Anlaß. Einmal stand nunmehr fest, daß es sich um keinen nur konjunkturell zu wertenden Rückgang des Wirtschaftslebens handelte, demgegenüber ein so sehr weltwirtschaftlich verflochtener Staat eine nur abwartende Haltung für angezeigt erachten kann. Daneben waren noch andere Momente geeignet, den Blick der Nationalbank auf eine verbreiterte wirtschaftspolitische Aufgabenstellung zu lenken. Die 1931 akut gewordene Währungskrise hatte die Möglichkeit weltwirtschaftlicher Zusammenarbeit stark gemindert und zwang so dazu, der binnenwirtschaftlichen Entwicklung eine erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken. Und schließlich und nicht zuletzt war nicht zu übersehen, daß die durch die Ereignisse des Jahres 1931 geänderte Position der Nationalbank es nahe legte, eine Erweiterung des bisher gesehenen Aufgabengebietes zu bedenken. Wir werden aber sehen, daß diese neuen Momente nicht einflußmächtig genug waren, die bisher bestimmenden zurücktreten zu lassen, so die stets be-

obachtete Zurückhaltung, die strenge Anlehnung an gewisse theoretische Leitsätze der Notenbankpolitik, die fast starre weltwirtschaftliche Orientierung.

Aus Gründen des größeren Zusammenhangs wurde als die Kernfrage dieses Abschnitts der Nationalbankpolitik die Frage um ihre deflationistische Ausrichtung bezeichnet. Dennoch empfiehlt es sich aus praktischen Gründen, den zweiten großen Fragenkreis voranzustellen, da in diesem Zusammenhang das Prinzipielle stärker in den Vordergrund tritt. Haben wir versucht, hier den Gedankengängen der Nationalbank näher zu kommen, so ist mit manchen Aufschlüssen auch für dort zu rechnen.

Vorweg ist klarzustellen, welche Aufgaben der Nationalbank in dieser Hinsicht überhaupt zugedacht werden können. Es kann sich für eine Notenbank niemals darum handeln, selbständig Krisenbekämpfungspolitik zu betreiben. Die Notenbank vermag eine bestimmte Wirtschaftspolitik zu finanzieren, oder besser, ihre Durchführung von der finanziellen Seite her sicherzustellen. Sie kann aber nicht selbst Träger wirtschaftlichen Unternehmens werden. Sie wirkt allein durch die Inaussichtstellung einer entsprechenden Unterstützung initiativ. Die Möglichkeiten initiativer Beeinflussung der wirtschaftspolitischen Aktivität und ihrer Richtung sind vielgestaltig. Bei der Entfaltung einer solchen Initiative durch die Notenbank verbindet sich das psychologische Moment, das stets im Gewicht der Stellungnahme der Notenbank gegeben ist und das reale Moment, das in dem tatsächlichen finanziellen Rückhalt besteht, in wirksamster Weise.

Nach dieser allgemeinen Vorbemerkung wenden wir uns der wirtschaftspolitischen Grundeinstellung in der Nationalbankleitung und damit fast zugleich in der offiziellen Tschechoslowakei überhaupt zu. Es wurde schon angedeutet, daß die geradezu bedingungslos zu nennende weltwirtschaftliche Orientierung auch für diese Zeit nicht an Bedeutung verlor. Es würde über den Rahmen dieser Arbeit hinausführen, die aus der wirtschaftlichen Struktur der Tschechoslowakei für und gegen diese Orientierung sprechenden Gründe, sowie eventuell hier mitsprechende politische Gründe näher zu untersuchen. Sie erhob jedenfalls eine zumindest grundsätzliche Passivität gegenüber der Krise zum wirtschaftspolitischen Programm, indem eine vorherige Durchbrechung des eisernen Ringes internationaler Hindernisse als die Grundvoraussetzung

einer Belebung der Binnenwirtschaft angesehen wurde. Diese Durchbrechung konnte naturgemäß nicht allein Aufgabe tschechoslowakischen Bemühens um die Bekämpfung der Krisenerscheinungen sein. Die programmatische Einschränkung des Zieles erklärte auch der Nationalbankgouverneur in der Generalversammlung vom Februar 1932: „Für die kleinen Länder besteht heute nicht die Frage, wie die Krise, die eine Weltkrise ist, zu lösen und zu beseitigen wäre, sondern die Frage, diese geordnet zu überstehen." Zum Teil hier schon mitenthalten kam dazu der wirtschaftsliberalistische Glaube an den heilenden Automatismus der der Wirtschaft immanenten Tendenz zur Harmonie, der als die große wirtschaftspolitische Aufgabe die Sorge dafür ansah, daß „keine Störung des Einflusses der selbsttätigen wiederherstellenden Kräfte, welche der wirtschaftliche Organismus selbst zu zeugen in der Lage ist" eintrete. Hieraus erklärt sich dann auch die skeptische Einschätzung der Möglichkeiten, die öffentlichen Investitionen für eine grundlegende Änderung der wirtschaftlichen Lage innewohnen, wenn auch deren Bedeutung nicht übersehen wurde. Sprach man ihnen aber die Möglichkeit ausschlaggebender, außerordentlicher Auswirkungen ab, dann war es nur konsequent, die Grenzen ihrer finanziellen Tragbarkeit eng abzustecken. Der gegebene Rahmen wurde in der Tragfähigkeit des Budgets — d. h. in der Tragfähigkeit eines Budgets der Krisenzeit, nicht eines Budgets späterer günstigerer Jahre — und in den Finanzierungsmöglichkeiten, die der Markt bot, gesehen. Zudem wurde hinsichtlich der Privatwirtschaft sicher mit viel Berechtigung festgestellt, daß in ihr die psychologischen Voraussetzungen keineswegs vorhanden seien, die eine von kräftiger Initiative getragene Verwertung neuer kreditmäßiger Finanzierungsmöglichkeiten erwarten ließen. Aus diesen beiden Gesichtspunkten leitete sich dann ohne weiteres die ablehnende Stellungnahme der Nationalbankleitung zu den oft aus der Öffentlichkeit vernehmbaren dringenden Anregungen ab, die eine „liberalere" Kreditpolitik, eine Politik der Kreditausweitung forderten. Es wurde einem solchen verstärkten Kreditstrom geradezu die Aufnahmemöglich keit abgesprochen und damit jegliche Begründetheit. Anregungen und Forderungen dieser Art waren mit Recht an die Adresse der Nationalbank zu richten. Wieweit es dagegen berechtigt war, wenn in der öffentlichen Diskussion die Nationalbank sehr oft in die Rolle des zentralen und bestimmenden Mittelpunktes der gesamten Wirtschaftspolitik

gerückt wurde, wurde im vorhergehenden Absatz kurz und im einschränkenden Sinne abzugrenzen versucht. Gegenüber Vorstellungen, die diese Grenzen übersahen, bedurfte es einer Verteidigung und einer klaren Herausstellung der Funktion der Nationalbank, was der Nationalbankdirektor Menger in der Generalversammlung vom Februar 1934 zum Inhalt seiner Ausführung machte: „Es wäre ein Irrtum — und dazu kein kleiner — anzunehmen, daß alles, was zu einer Besserung unserer Wirtschaftsverhältnisse führt und der ganze Weg aus der Krise heraus einzig allein von der tschechoslowakischen Nationalbank abhängig ist. Da würde man eine allzu schwere Aufgabe auf ihre Schultern laden, denn die Nationalbank ist ein Faktor, der zwar einen beträchtlichen Einfluß auf die Entfaltung unserer weiteren Verhältnisse nehmen kann, aber nicht vermag, selbst Instrument zur Erreichung des Wohlstandes zu sein."

Aus diesem gedrängten Überblick allgemein wirtschaftspolitischer Prinzipien sind vom übergeordneten Gesichtspunkt dieses Abschnitts und Kapitels zwei Gedanken für eine Betrachtung der Kreditpolitik der Nationalbank herauszuschälen: der Gedanke des Nur-die-Krise-überstehens und des Abwartens einer internationalen Aufschwungstendenz befürwortet eine deflationistische Politik soweit, als ein Druck auf das allgemeine Preisniveau den Zusammenhang mit der Weltentwicklung wahren hilft. Der Gedanke einer sich selbst regulierenden Wirtschaft lehnt zwar eine deflationistische Politik als Regulierung von außen ab, muß aber nicht auch eine gewisse Unterstützung des als natürlich empfundenen Schrumpfungsprozesses als Voraussetzung des folgenden Wiederaufschwungs als solche ausschließen. Also auch von hier aus ergibt sich nicht die Möglichkeit, auf deduktivem Wege einen einwandfreien Schlüssel für die Kreditpolitik der Nationalbank zu gewinnen.

Der nun folgenden Untersuchung der tatsächlichen Kreditpolitik der Nationalbank sei eine nochmalige, zusammenfassende Skizzierung ihres äußeren Rahmens vorangeschickt. Nicht die Handhabung des Diskontsatzes steht im Vordergrund des Interesses, sondern „der Schwerpunkt der Kreditpolitik beruht in den Verhältnissen der geschlossenen internationalen Geldmärkte mehr auf der Politik der Auswahl und der Ausmaße der Kredite, als auf der Funktion des offiziellen Zinssatzes"*). Das System der Devisenzwangswirtschaft fügt ein neues Moment in

*) Pospischil auf der Generalversammlung vom 28. II. 1933.

den bisherigen Problemkreis ein, ebenso wie der Krisencharakter der wirtschaftlichen Situation. Das sei zur letzten Charakterisierung des ganzen Geschehens vorausgeschickt.

Der Gang der Untersuchung im einzelnen wird über eine kritische Wertung des Nationalbank-Kreditgeschäftes zunächst zu einer vorläufigen Beantwortung der Frage nach dem Vorhandensein einer deflationistischen Tendenz führen. Auf dem weiteren Weg zu ihrer — nach Möglichkeit — abschließenden Beantwortung wird sodann die allgemeine kreditpolitische Maxime der Nationalbank zweiter wichtiger Anhaltspunkt sein. Die Darlegung ihrer näheren und weiteren Begründung wird dabei auch ein ziemlich abgerundetes Bild von der Kreditpolitik im Sinne der zweiten großen Fragestellung erbringen. Ein Erklärungsversuch für den Widerspruch zwischen Klagen über ungenügende Kreditgewährung und tatsächlichem Ansteigen der Kredittätigkeit leitet dann über zum Versuch einer zusammenfassenden und abschließenden Deutung.

Am Beginn des Suchens nach dem wirklichen Geschehen muß ein Blick auf das tatsächliche Kreditgeschäft der Nationalbank stehen; allerdings wird damit nicht mehr als ein Ausgangspunkt gewonnen. Die mit dem Sommer einsetzende Steigerung der Kreditinanspruchnahme dauerte auch den neuen Zeitabschnitt über an. Aus einer Nebeneinanderstellung des jährlichen Durchschnittsstandes des Kreditgeschäftes, wie er sich nach den Wochenausweisen der Nationalbank errechnet, geht diese Entwicklung mit großer Deutlichkeit hervor: 1930: 339 Mill.; 1931: 722,10 Mill.; 1932: 1310,94 Mill.; 1933: 1523,22 Mill.

Über die Kredittätigkeit zu Ende 931 wurde schon im II. Teil näher gesprochen. Der Ultimo 1931 brachte eine außerordentliche Spitzenbeanspruchung. Im Verlauf des Jahres 1932 ist dann ein Absinken des Kreditvolumens zum Teil mit der französischen Anleihe zu erklären. Aber selbst das zum 23. 5. 1932 erreichte Minimum von 860,26 Mill. weist gegenüber den Vorjahren noch eine Rekordhöhe auf. Einen schroffen Wechsel brachte dann der erste Halbjahresultimo, der sich nicht nur auf die eigentliche Ultimobeanspruchung beschränkte, sondern über das ganze zweite Halbjahr hin weiterwirkte. Die Nationalbank nahm hier eine Möglichkeit wahr, die sich ihr durch das Gesetz über die Regelung des Kleingeldumlaufes bot und die ihren Spielraum für die Kreditgewährung rund um eine ½ Mrd. erweiterte. Im ganzen gesehen bedeutet das gegenüber den letzten Monaten des Jahres 1931 niedrigere allgemeine Niveau des Kreditgeschäfts 1932 den Ausdruck einer psychologischen und tatsächlichen Beruhigung der Geldwirtschaft gegenüber der spannungsreichen Zeit vorher. Das Jahr 1933

brachte wieder ein Ansteigen des Kreditgeschäftes. Der Schwerpunkt verlagerte sich in diesem Jahre auf den ersten Halbjahresultimo mit einem maximalen Kreditstand von 2 014 Mill., wogegen das Minimum von 985 Mill. am 23. 2. erreicht wurde.

Die bloßen Zahlen besagen noch sehr wenig. Einen eigentlichen Aussagewert, der dann den auf Grund des rein äußerlichen Bildes gewonnenen Eindruck sehr verdichtet, erhalten sie erst durch die Mitberücksichtigung verschiedener Begleit- und Nebenumstände. So ist einmal schon die Tatsache nicht zu übersehen, daß der hohe Stand des Kreditgeschäftes, der zunächst ja nur der Ausfluß einer ausgesprochen krisenhaften Situation war und daher eine gewisse Rückbildung als wahrscheinlich erscheinen lassen konnte, auch wenn dieselben Ursachen noch fortwirkten, im großen und ganzen die nächsten Jahre noch anhielt. In derselben Richtung liegt die beinahe augenblickliche Ausnützung der durch das Kleingeldgesetz neu gegebenen Möglichkeit durch die Nationalbank. In Anbetracht des Gesichtswinkels, unter dem hier die Ziffern des Kreditgeschäfts der Nationalbank gesehen werden, kann ferner die Entwicklung des Zahlungsmittelumlaufs mit Berücksichtigung der Umlaufsgeschwindigkeit dieser Mittel nicht außer Acht gelassen werden, obwohl sich hieraus nur mittelbar zweckdienliche Hinweise ergeben. Der Jahresdurchschnitt des Banknotenumlaufs, errechnet nach den Wochenausweisen, betrug 1928: 7 078, 1931: 6 469, 1932: 6 058, 1933: 5 820 Mill.; der des Kleingeldumlaufs, berechnet nach dem Stand zum Monatsende 1928: 268, 1931: 378, 1932: 775, 1933: 969 Mill. Der gesunkene bare Zahlungsmittelumlauf entsprach nur einer viel stärker abgesunkenen Wirtschaftsintensität. Es waren von den vorhandenen Zahlungsmitteln nicht nur ein verringerter Umsatz und eine geringere Menge von Gütern zu bewältigen, sondern dieser Umsatz bewegte sich auch preislich auf einem beträchtlich tieferen Niveau, wodurch wieder die Höhe des Umlaufsmittelbarfs beeinflußt wurde, bzw. die Höhe des Umlaufs für den Zweck eines Vergleichs eine andere Bewertung erfährt. Der Jahresdurchschnitt des Großhandelsindex sank von 1928: 969 auf 1931: 736, 1932: 680, 1933: 659, der des Kleinhandelsindex' von 1928: 916 auf 1931: 780, 1932: 728, 1933: 701. Ein sinkendes Umsatzvolumen ist auch im bargeldlosen Zahlungsverkehr festzustellen*), eine in Anbetracht der verminderten wirtschaftlichen

*) Umsätze der Saldierungsvereine in Prag, Brünn und Preßburg: in Mrd. Kč 1928: 111, 1931: 81, 1932: 92, 1933: 56 aus: Deset let N.B.

Aktivität natürliche Erscheinung. Es kann darin der Nachweis erblickt werden, daß im Bereich des Barzahlungsverkehrs keine Schrumpfungstendenz spürbar wurde, die einen Ausweg in einer stärkeren Tätigung der Umsätze im unbaren Verkehr hätte suchen lassen, der Nachweis dafür, daß die Schrumpfung im Zahlungsmittelumlauf als natürlich anzusehen war. Vergleicht man dazu die Steigerung des Nationalbankkreditgeschäft-Durchschnitts von 1932 auf 1933 mit dem starken Absinken des Umsatzvolumens im bargeldlosen Verkehr, so spricht das indirekt für eine allgemeine Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit des baren und nichtbaren Geldes. Es ist daraus eine gewisse Verschiebung im nichtnotalen zu Gunsten des notalen Geldumlaufs anzunehmen; eine Bewegung, die wiederum auf eine allgemeine Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit schließen läßt. Hieraus, wie aus dem sinkenden Volumen des nichtbaren Zahlungsverkehrs für sich betrachtet, scheint dann wieder die Annahme gerechtfertigt, daß der gegebene Umlauf den Anforderungen des Wirtschaftslebens zu genügen vermochte. Selbstverständlich erfassen diese Hinweise nicht alle Momente, durch die die konkrete Situation bedingt wurde. Mangels eines exakten Nachweises begründen sie nur Vermutungen.

Immerhin lassen sich die angeführten Momente zu einem einigermaßen einheitlichen Bild zusammenfassen. Nach ihm sprechen die äußeren Anzeichen nicht für die Wirksamkeit einer auf planmäßige Verknappung des Zahlungsmittelumlaufs hinzielenden Politik der Nationalbank. Damit ist auch die Behauptung einer deflationistischen Politik im üblichen Sinn des Wortes entkräftet.

Es erübrigt sich aber damit noch nicht zu untersuchen, inwieweit die ständigen und mit Nachdruck seitens der Produktion und des Handels erhobenen Klagen über eine Kreditverknappungspolitik der Nationalbank dennoch eine Berechtigung besitzen. Ein Hinweis darauf, daß der statistisch ausgewiesene Stand des Zahlungsmittelumlaufs und der Grad der Spannung auf dem Kreditmarkt verschiedene Dinge sind, und eine parallele Entwicklung nicht notwendig ist, ist hier nicht fehl am Platze, aber noch keine Antwort auf die gestellte Frage.

Eine teilweise Beantwortung der Frage liegt in der Feststellung, daß die Klagen bis zu einem gewissen Grad an die falsche Adresse gerichtet wurden. Nach dem Grundsatz der Nationalbank, nur Bank der Banken zu sein, mußte auch in der veränderten Situation nach der Kreditkrise

die letzte Entscheidung über das Ausmaß der Befriedigung des wirtschaftlichen Kreditbedarfs bei den Banken beruhen. Theoretisch könnte von einer alleinigen Entscheidungsmöglichkeit der Geldinstitute gesprochen werden. Dagegen sprechen aber verschiedene gewichtige Gründe mehr praktischer Natur. Es ist schon anzunehmen, daß die Geltendmachung bestimmter Richtlinien und bestimmter Anschauungen seitens der Notenbankleitung in sich eine hohe Wahrscheinlichkeit der Befolgung trägt, als Folge des moralischen und psychologischen Gewichtes, das den Äußerungen dieser Stelle zukommt. Sodann gebot es die veränderte Situation nach 1931 schon, auf den Fall Bedacht zu nehmen, daß die Nationalbank einmal als Kreditreserve unbedingt benötigt werden könnte. Ferner sprechen für eine nicht zu übersehende Bedeutung der Nationalbank die bekannten auf organisatorischem Gebiet liegenden Bestrebungen bzw. der daraus zu erwartende Erfolg, auch wenn die Nationalbank bewußt darauf verzichtet, gegebenenfalls unter Umgehung der Banken auf dem Markt einzugreifen. Und dennoch bietet die Wirklichkeit ein etwas anderes Bild, wie uns ein Rückblick auf das wiederholt erfolglose Bemühen der Nationalbank lehrt, die Geldinstitute zu einer Anpassung an den Banksatz zu veranlassen. Ob nun die Entscheidung der Nationalbank für oder gegen die Einhaltung einer entgegenkommenden Kreditpolitik ausfiel, ob nun die Geldinstitute grundsätzlich bereit waren, diese Entscheidung als bindende Richtlinie für die eigene Politik anzuerkennen oder nicht, Tatsache ist jedenfalls, daß die einzelne Kreditnachfrage im Falle ihrer Abweisung nicht die Möglichkeit hatte, an die Notenbank heranzukommen. Diese Sachlage erfuhr durch keine Konkurrenz eine Abschwächung, denn die Nationalbank machte den Banken keine Konkurrenz und die Geldinstitute unter sich ebenfalls nicht in wirksamem Maße; das hatte seinen kleineren Grund in der Arbeitsteilung der einzelnen Kategorien nach den einzelnen Wirtschaftsgruppen, seinen wichtigeren in der straffen Patronisierung eines Großteils der Industriewirtschaft durch die Banken im Rahmen weit verschachtelter Konzerne.

Aber es wurde hier nur eine teilweise zutreffende Antwort gegeben. Es war durchaus möglich, daß eine sehr zurückhaltende Kreditpraxis der Institute nur Ausfluß einer entsprechenden Politik der Nationalbank war, zu deren Befolgung auch gegenüber der eigenen Kundschaft man sich veranlaßt fühlte.

Die zweite, bedeutsamere Erklärung für die Klagen der Wirtschaft ist nun tatsächlich in der grundsätzlichen kreditpolitischen Einstellung der Nationalbank zu finden. Nach dem, was oben über die allgemein-wirtschaftspolitische Grundeinstellung ausgeführt wurde, kann von den kreditpolitischen Grundsätzen keine großzügige Konzeption, kein Bekenntnis zu einer nach irgend einer Richtung besonders aktiven Kreditpolitik erwartet werden. In der Tat stellt sich die kreditpolitische Maxime nur in einer bewußten Zurückhaltung gegenüber der gesamten Kreditnachfrage dar, mit der ein gewisser Druck auf das Wirtschaftsleben ausgeübt werden sollte. Diese Haltung wurde in gelegentlichen Äußerungen zugegeben. Des öfteren wurde in Erwiderung öffentlich vorgebrachter Wünsche die Möglichkeit einer allgemein „liberaleren" Kreditpolitik in Abrede gestellt. In dieser Haltung erblickte man auch die angemessene Politik speziell gegenüber der Krise.

Wir stehen also nach wie vor einem gewissen Widerspruch bezüglich der Frage: Deflationspolitik oder nicht? gegenüber. Allerdings zeichnet sich die Klärung auf einer mittleren Linie schon ab. Um ihr näher zu kommen, ist nun nach der tatsächlichen und nach der außerdem denkbaren Begründung für den angeführten Standpunkt der Nationalbank zu fragen. Aus den dabei gewonnenen Feststellungen, aus der Gewichtigkeit ihres Inhalts heraus erwächst dann die Möglichkeit, Rückschlüsse auf das Maß des Festhaltens an diesem Standpunkt zu ziehen. Weiterhin wird sich die Möglichkeit oder Unmöglichkeit einer Anwendung des Begriffs „Deflationspolitik" auf die konkrete Wirklichkeit erweisen. Aber selbst auf diesem, die grundsätzlichen Fragen des Nationalbankkreditgeschäfts berührenden Umweg wird es nicht gelingen, über eine Vermutung hinauszukommen. Dagegen werden wir im Ergebnis auf z. T. schon im zweiten Teil gestreifte Tatsachen stoßen, die eine generelle Beschränkung der Handlungsfreiheit der Nationalbank auch nun bedingen und so gerade auch für unsere Fragestellung bedeutsam sind, da sie deren praktische Bedeutsamkeit einschränken.

Die zugegebenermaßen a priori eingenommene Zurückhaltung gegenüber der einzelnen an die Nationalbank herangebrachten Kreditnachfrage fand in der Beurteilung der Gesamtsituation auf der Nachfrageseite die hervorragendste Begründung. Die Nationalbank hatte die wohl berechtigte Anschauung, daß der Konjunkturaufschwung in den Jahren bis

1929 zu einem unberechtigten Optimismus in der Abschätzung der künftighin gegebenen wirtschaftlichen Möglichkeiten geführt hatte; die Folge war eine Überdimensionierung der Erzeugungsanlagen. Die Banken hatten diese Bewegung mitgemacht und sogar noch unterstützt. Nunmehr hatte die Krise den Charakter der Überdimensionierung klar erwiesen, ein Teil der vorhandenen Anlagen mußte abgeschrieben werden. Damit war auch das aus jenen Jahren stammende Kreditvolumen als überdimensioniert gekennzeichnet, was sinnfälligen Ausdruck in der Illiquidität vieler Kredite fand. In diesem Sinne ist eine Bemerkung der Nationalbank über den hypothekarischen Charakter eines großen Teils der eingereichten Wechsel zu verstehen. Der Block eingefrorener Kredite mußte für Gläubiger und Schuldner eine ständige Quelle neuen volkswirtschaftlich allerdings nicht gerechtfertigten Kreditbedarfs sein, immer aus dem Gesichtspunkt heraus, durch eine Umschuldung in irgendeiner Weise die eigene Situation zu verbessern bzw. sich neue flüssige Mittel zu verschaffen. Die Nationalbank hingegen konnte in diesem Teil des Kreditvolumens nur ein bedenkliches Hindernis und Störungsmoment für die Erfüllung ihrer Währungsschutz- und Regulierungsaufgabe sehen. Für sie konnte nur eine Lösung denkbar sein, nämlich die, daß dieser Block seitens der Gläubiger in Ermangelung jeder Aussicht auf ein künftiges Wieder-liquid-werden abgeschrieben und dadurch der volkswirtschaftlich einzig mögliche Schlußstrich unter den verfehlten Einsatz gezogen wird; vorausgesetzt, daß nicht eine entsprechende Wirtschaftspolitik eine grundlegende Änderung der Gesamtlage erwarten ließ. Auf jeden Fall erschien der Nationalbank notwendig, alle Kreditansprüche, die in diesem Einfrierungsprozeß ihren Ursprung fanden, unberücksichtigt zu lassen. Denn dem auf dieser Grundlage gewährten Kredit hätte der wirtschaftliche, güterseitige Hintergrund gefehlt, er hätte auch nicht zu zusätzlichen Güterbewegungen irgendwelcher Art als unmittelbare Auswirkung seines Einsatzes geführt, da er ja nur Mobilisierungszwecken dienen sollte. Und wäre der einzelne Kredit dieser Art auch in der Erzeugung und im Handel zur Verwendung gelangt, so wäre bei solchen Unternehmungen dennoch die marktwirtschaftliche Zweckmäßigkeit dieser Verwendung und damit die Möglichkeit einer endgültigen Rückzahlung des Kredits in Frage gestellt gewesen. Diesen Krediten hätte also prinzipiell eine inflationistische Tendenz innegewohnt.

Dieser Gesichtspunkt der Überdimensionierung kann als Schlüssel zu den Vorstellungen der Nationalbank angesehen werden. Dieser Gedanke gibt deshalb den Ausgangspunkt für eine kritische Überprüfung verschiedener für das Nationalbankkreditgeschäft bzw. den tschechoslowakischen Kreditmarkt charakteristischer Umstände. Der Zweck dieses Überblicks ist es, die prinzipielle Zurückhaltung in der Kreditpraxis aus deren Bedingtheiten heraus zu rechtfertigen; und das besonders unter der Voraussetzung, daß der Gesichtspunkt der Überdimensionierung eine solche prinzipielle Zurückhaltung geradezu gebietet.

So ist zunächst noch einmal auf die weitgehend durchgeführte Aufgliederung und Arbeitsteilung der verschiedenen Geldinstitutsgruppen jeweils nach den hauptsächlich betreuten Wirtschaftsgruppen hinzuweisen. Diese Aufspaltung des Kreditmarktes wird noch unterstützt durch die Verpflichtung öffentlicher Geldinstitute, bei ihrer Kreditgewährung einen bestimmten Verteilungs- und Beteiligungsschlüssel einzuhalten. Das hat für die betreffenden Wirtschaftszweige unbestreitbare Vorteile, da es eine Einstellung des ganzen Kreditapparates auf die Bedürfnisse der jeweiligen Gruppe sehr fördert, hat aber auch seine Nachteile, indem gegebenenfalls nur ein Teil des volkswirtschaftlichen Kreditangebots zur Verfügung steht. Dieser Nachteil erweitert sich von der Nationalbank aus gesehen dahin, daß verschiedene, mangels eines ausreichenden Ausgleichs unter sich von einander getrennte Sektoren des Kreditmarktes bestehen, die unter ganz verschiedenen Spannungsverhältnissen zwischen Angebot und Nachfrage stehen können. Es muß nun immer für die Nationalbank ein Grund zur Bedenklichkeit sein, wenn ihre Kreditgewährung in größerem Ausmaß für die Milderung dieses Spannungsverhältnisses in einem Sektor herangezogen wird, wenn zugleich offensichtlich in einem anderen Sektor genügend freie Mittel zur Verfügung stünden, die nun aber mangels eines organisierten Ausgleichs nicht zur Verfügung stehen. Eine Befriedigung solcher Kreditansprüche muß eine Übersättigung des Marktes insgesamt mit Mitteln und damit eine Beschränkung der Funktionsfähigkeit der Notenbank zur Folge haben. Umsomehr Grund bestand aus der geschilderten Situation heraus für eine grundsätzliche Zurückhaltung gegenüber dem einzelnen Kreditansuchen, wo es sich darum handelte, ein überdimensioniertes Kreditgebäude abzubauen und alle Möglichkeiten auszuschalten, die zu einer künstlichen Erhöhung der Preise von der Geldseite her

und dadurch zu einer Durchkreuzung der auf Senkung der Wirtschaftsziffern gerichteten Politik führen könnten.

Des weiteren ist ein Wandel in der Art der Kreditgewährung durch die Nationalbank zu berücksichtigen. Es wurde im zweiten Teil in anderem Zusammenhang schon kurz auf dieses Gebiet eingegangen. Die Kreditierung eines bestimmten Vorganges auf der Warenseite ist zurückgetreten zu Gunsten der Zusicherung eines bestimmten Kreditrahmens, der Zuerteilung eines Kontingents an eine einzelne Wirtschaftsgruppe oder einen Verband und zu Gunsten der unmittelbaren Finanzierung der Banken. Es besteht eine große Ähnlichkeit zwischen diesen beiden Fällen. Im ersteren tritt die Organisation, z. B. ein Genossenschaftsverband als Nachfrager auf, für die Kreditgewährung dürfte dann praktisch ausschlaggebend die Maßgabe des noch freien Kontingents sein, das auf Grund vertraglicher Vereinbarungen vorweg festgesetzt worden war. Die Nationalbank hat nur sehr geringe Möglichkeiten, einen Einklang dieser Gruppennachfrage mit der Entwicklung der allgemeinen Geldmarktsituation herzustellen. Das Wirksamwerden der Nachfrage bei der Nationalbank können neben Gründen, die in den Zinsverhältnissen und verfügbaren Mitteln des Geldmarktes liegen, in ebenso starkem Maße völlig außerwirtschaftliche Gründe bestimmen, die nur der augenblicklichen Situation dieses Wirtschaftszweiges entspringen. Der Befriedigung dieser Ansprüche dann Widerstände entgegenzusetzen, falls das zugestandene Kontingent noch nicht erschöpft ist, dürfte der Nationalbank wesentlich schwerer fallen, als die Rediskontierung eines einzelnen Handelswechsels abzulehnen. Weiterhin besitzt die Nationalbank grundsätzlich keine Möglichkeit, auf die Verteilung der gewährten Kredite und dann auf die Verwendung durch den eigentlichen Kreditnehmer Einfluß oder hier eine Kontrolle auszuüben. Ähnlich verhält es sich mit den Beziehungen zwischen Nationalbank und den Handelsbanken, den Betreuern hauptsächlich der Industriewirtschaft. Die Banken finanzieren die mit ihnen in Verbindung stehende Industrie überwiegend auf dem Wege des Kontokorrents; dabei wird der Gedanke einer Weitergabe dieses Kredits an die Notenbank sehr wahrscheinlich meist eine untergeordnete Rolle spielen, infolgedessen wird die Rücksichtnahme auf die in der Nationalbankpolitik herrschenden Tendenzen nicht als zwingend notwendig angesehen werden. Die Entstehung und das Ausmaß dieser ursprünglichen Kreditbeziehungen

liegt also sehr weitgehend außerhalb des Einflußbereichs der Nationalbank. Das Ausmaß und die Liquidität dieses Geschäfts wird mit von bestimmendem Einfluß auf die Entstehung der Kreditnachfrage seitens der Banken bei der Nationalbank sein, sei es, daß die Inanspruchnahme durch das Kontokorrentgeschäft eine weitere Kreditierung nur in rediskontfähiger Form erlaubt, sei es, daß bisher laufend gegebene Kredite aus denselben Gründen in Wechselform umgewandelt werden. Auch hierbei wird die Bedachtnahme auf die Nationalbank nur eine zweitrangige Rolle spielen, da zumeist die einfache Notwendigkeit zu diesem Zurückgreifen bestehen wird. Das an die Nationalbank herangebrachte Material wird sich unter diesen Umständen zum großen Teil aus mehr oder minder ausgeprägten Finanzwechseln zusammensetzen. Gegenüber dieser Nachfrage ist dann die Nationalbank in ihrer Entscheidung in sehr einschränkender Weise durch Momente beeinflußt, die nichts mit der Art des einzelnen Kreditgeschäftes zu tun haben. Die Nationalbank wird in weitem Umfange die Bonität des betreffenden Kreditinstituts und den Grad der Ausschöpfung des Kontingents in Betracht ziehen müssen, wird weniger Gewicht auf die volkswirtschaftliche Bonität und Liquidität des betreffenden ursprünglichen Kreditgeschäftes legen können. Ein solches Vorgehen gebietet das Interesse an der für die Nationalbank lebenswichtigen Verbindung mit den Banken bzw. an deren Verbreiterung. Es ist also für Gruppen- und Bankenkredite festzustellen, daß der Nationalbank die Beurteilung des einzelnen Kreditanspruchs nach seiner Berechtigung in volkswirtschaftlicher Hinsicht in weitem Umfang unmöglich ist, ferner, daß der Zusammenhang zwischen Kreditanspruch und Geldmarktverhältnissen sehr locker zu sein vermag, sowie, daß die Nationalbank bei ihren Entscheidungen gehalten ist, nicht nur das eigene Dafürhalten als Ausgangspunkt zu nehmen. An dieser Sachlage bewirkte der Bedeutungsgewinn der Nationalbank nach der Kreditkrise 1931 keine wesentliche Veränderung, sondern bewirkte nur eine Bedeutungsminderung der genannten Faktoren.

Eine gewisse Modifizierung erfährt die eben umrissene Sachlage aus dem Umstand, daß die Gruppenkredite zu einem großen Teil sogenannte Saisonkredite sind. Darunter sind Kredite zu verstehen, die bestimmten landwirtschaftlichen Verarbeitungsruppen, z. B. Zuckerfabriken, Brennereien der Genossenschaften, oder den Erzeugern selbst, wie

z. B. den Hopfenbauern gegeben werden. Ihr Zweck ist die Finanzierung ds Rohstoffeinkaufs oder der zwischen Erzeugung und Absatz liegenden Zeit; sie wurden auch den Genossenschaftsverbänden zu dem Zweck gegeben, den notwendigen Einkauf der Landwirte in der Zeit kurz vor der Ernte bis zu deren Realisierung zu finanzieren. Bei diesen Krediten beträgt die Laufzeit durchschnittlich 6—9 Monate. Ihr Nachteil für die Nationalbank besteht wieder in der Unmöglichkeit, die wirtschaftliche Begründung der einzelnen Kreditnachfrage nachzuprüfen, ferner in der Unelastizitiät des so entstandenen Kredivolumens für die Dauer seiner Laufzeit. Wollte die Nationalbank eine bestimmte Beeinflussung der Geldmarktlage versuchen, so käme zu den erwähnten Hindernissen strukturellen Charakters auch dieser während seiner Laufzeit starre Kreditblock.

In diesem Zusammenhang ist auch die Staatsnotenschuld zu erwähnen. Was hierüber schon im ersten Teil ausgeführt wurde, hat seine volle Bedeutung gerade auch in diesem Zusammenhang.

Es wurde bisher eine Reihe von Faktoren aufgeführt, die Veranlassung geben mußten, die proklamierte Zurückhaltung in der Kreditpolitik in der Praxis verschärft zur Geltung zu bringen. Es waren Faktoren, die aus der von jeweiligen Zeitverhältnissen unabhängigen Struktur des Nationalbankkreditgeschäfts heraus zu erklären sind. Nun bleibt noch übrig, aus der damaligen Situation der Nationalbank einige Züge herauszulesen, die eine weitere Erklärung für eine grundsätzliche Zurückhaltung in der Kreditgewährung erbringen.

Den wichtigsten Anhaltspunkt hier gibt uns wiederum die Nationalbank selbst. Mit viel Berechtigung verwies die Nationalbank des öfteren auf den ständig relativ hohen Stand ihrer Giroverbindlichkeiten. Diese starke Reservehaltung ließ eine Einengung des Kreditrahmens für Erzeugung und Handel erwarten. Diese Erwartung stellte aber für die Nationalbank nicht die Überlegung beiseite, daß hier noch ein beträchtlicher Vorrat an freien Mitteln vorhanden sei, daß infolgedessen bei einem großzügigeren Gewähren neuer Mittel diese Praxis nur zu einer neuen Anhäufung wirtschaftlich nicht aktiver Mittel führen würde, was wiederum währungspolitisch bedenklich erschien. Bemerkenswert ist die ungefähr parallele Entwicklung der Nationalbankkredittätigkeit und des Standes der Giroguthaben.

Der relativ niedrige Stand des Kreditgeschäfts in der ersten Jahreshälfte von 1932 spiegelt wohl die wiederkehrende Beruhigung nach der Krise und in gewisser Beziehung die absinkende Aktivität des Wirtschaftslebens wider; der niedrige Girostand läßt darauf schließen, daß diese Beruhigung noch nicht ihre volle Auswirkung im Kreditgeschäft der Geldinstitute gefunden hat; der Durchschnitt des zweiten Halbjahres liegt dann bereits über dem des ersten. Diese Parallelität zeigt sich weiter in dem fast gleicherweise erfolgenden Ansteigen der Ziffern in beiden Reihen von 1932 auf 1933, was auch in den Jahresdurchschnittsziffern klaren Ausdruck findet. Diese Beobachtung erfährt noch eine Unterscheidung, wenn man berücksichtigt, daß nach Angaben der Nationalbank im Jahre 1933 im Rahmen ihrer Kreditgewährung die an die deutschen Sparkassen gewährten Lombardkredite einen nennenswerten Umfang einnehmen. Es ist nicht anzunehmen, daß diese Mittel auf Girokonto bei der Nationalbank kamen.

Der relativ hohe Girostand 1933 kann deshalb als beweiskräftiger Hinweis auf das Vorhandensein beträchtlicher freier Mittel angesehen werden, die keine wirtschaftliche Verwendung fanden. So konnte mit Recht einer etwa „liberaleren" Kreditpraxis der Nationalbank schon von vorneherein der wirtschaftliche Effekt abgesprochen werden; es sei denn, daß eine offensichtlich liberalere Praxis die Anschauungen der Banken über die Erfordernisse ihrer Reservehaltung geändert und auch hier ein liberaleres Verhalten hervorgerufen hätte, was aber wieder zur Voraussetzung gehabt hätte, daß genügend in Frage kommende Kreditwerber vorhanden waren.

Eine eingehende Betrachtung verdient ferner die Zusammensetzung des der Nationalbankkreditgewährung zugrunde liegenden Materials. Hier fällt vor allem das schon 1931 beinahe unvermittelt starke Ansteigen der Lombardposten in die Augen, eine Bewegung, die 1932 gegenüber Ende 1931 eine weitere rund 100%ige Steigerung zustande brachte und die 1933 nochmals eine beträchtliche Intensivierung erfuhr. Diese Entwicklung des Lombardgeschäfts verdankt ihre Linie dem Zusammenwirken verschiedener Momente.

In vorderster Linie steht der jeweils zum Ultimo für Gehaltszahlungen auftretende starke Bedarf der öffentlichen Hand; die ab Ende 1933 wirksame Verlegung der Gehaltszahlungen auf den 10. des Monats führt sogleich zu einem veränderten Bild der Ultimo-Lombard-Ziffern. Die Zeit, in der das Lombardgeschäft diesen Aufschwung nahm, legt den Schluß nahe, daß die nachgesuchten Kredite im weiten Umfang der Sicherung einer gefährdeten Liquidität der Geldinstitute dienten, zum Teil wohl auch nur der „Frisur" des Bilanzbildes für die Vierteljahresausweise der Banken. Gefahren drohten für die Institute besonders aus der sinkenden Tendenz in der Einlagenbewegung. In geringem Grade konnte

es sich dabei auch um eine lombardmäßige Rückfinanzierung von gewährten Kontokorrentkrediten handeln. Als spezieller Grund für das Ansteigen des Lombardkredits wurde seitens der Nationalbank der Krisenbedarf der deutschen Sparkassen, der sich besonders 1933 auswirkte, angegeben. 1932 war die Zentralbank der deutschen Sparkassen in Schwierigkeiten geraten, eine Miteinbeziehung in die Sanierungsmaßnahmen 1932 war aus politisch-nationalen Gründen unterblieben. Der Zusammenbruch ihres Spitzeninstituts wirkte sich nun für die deutschen Sparkassen sehr bedrohlich aus; in dieser Situation suchte die Nationalbank, nach eigener Angabe, durch großzügige Lombardkredite einzuspringen.

Nicht die gesamte gesteigerte Kredittätigkeit der Nationalbank konnte also über die Vermittlung der Geldinstitute der Erzeugung und dem Handel zugute kommen, wenn auch indirekt infolge der erhöhten Lombardmöglichkeit bei der Nationalbank die Situation bei den Instituten eine Erleichterung in Richtung einer zumindest potentiell erhöhten Kreditbereitschaft erfahren mußte. Andererseits war es sehr wohl denkbar, daß die absolute Höhe des Lombardkredits und zeitweise die vergleichsweise Höhe im Hinblick auf das Wechselportefeuille Veranlassung zu einer gewissen Zurückhaltung in der Befriedigung weiterer Kreditansprüche gab. In derselben Richtung mußte verstärkt die konsumtive Verwendung des der öffentlichen Hand jeweils gewährten Kredits wirken, ebenso der zusätzliche Charakter des Blocks der zur Mobilitätssicherung gewährten Kredite. Schließlich konnte auch die Unausgeglichenheit der Verhältnisse eine betonte Zurückhaltung befürworten, wie sie aus dem hohen Lombardbedarf auf der einen Seite und aus dem relativ hohen Stand der Giroguthaben auf der anderen Seite hervorging.

Zum Abschluß dieser Reihe erfordert ein des öfteren angeführtes Argument noch unsere Aufmerksamkeit. Es wurde nicht selten auf eine Hortung beträchtlicher Bargeldmengen verwiesen, die ein großzügiges ersatzweises Zur-Verfügung-stellen anderer Umlaufsmittel durch die Nationalbank nicht nur unbedenklich mache, sondern erheische. Dieser Auffassung ist nicht beizustimmen. Sie fand auch nicht die Zustimmung der Nationalbank. Richtig war sie für die Monate 1931. Das damals merkbare Thesaurieren von Bargeld rührte aus einem Mißtrauen, das in einer ganz bestimmten Erscheinung seine Nahrung fand und daraus das Eintreten bestimmter Ereignisse befürchtete. Es wurde schon im zweiten Teil ausgeführt, daß es in einer dergestaltigen krisenhaften Situation durchaus am Platze ist, ersatzweise Bargeld auf

zusätzlichem Wege in den Umlauf einzuführen, selbstverständlich mit den notwendigen Vorkehrungen für die kurzfristige Rückkehr dieser Gelder oder die Möglichkeit, sie wieder dem Markte zu entnehmen. Hier kommt es nicht darauf an, ein bestimmtes Entsprechungsverhältnis nicht zu überschreiten; einzige Richtschnur ist die Überwindung bzw. Vermeidung einer Panikstimmung. Die Gegenmaßnahmen sind nur vorübergehender Art, da ja auch voraussetzungsgemäß das Horten nur vorübergehend sein wird; es muß angenommen werden können, daß mit der Klärung der Lage und dem Nichteintreffen der für die nächste Zukunft befürchteten Ereignisse der Grund für das Thesaurieren und damit dieses selbst entfällt. Ein anderer Maßstab ist jedoch anzulegen, wenn eine Situation wie die 1932/1933 gegebene vorliegt. Wenn es in diesen Jahren zu Hortungen kam, dann deshalb, weil in breiten Kreisen die feste Überzeugung bestand, daß das Geldwesen auf schwachen Füßen stehe, besonders auch infolge der keine günstigen Ausblicke bietenden Tendenz der wirtschaftlichen Entwicklung. Daneben spielte wohl die Hoffnung mitherein, bei dem sinkenden Preisniveau in späterer Zeit mit derselben gesicherten Geldmenge eine größere Kaufkraft zu besitzen. Für die Nationalbank mußten sich dem Gedanken an eine etwaige Abhilfe verschiedene Gesichtspunkte entgegenstellen. Grundsätzlich mußte sie bedenken, daß eine Abstellung des Grundübels, der gefährdeten Liquidität infolge schlechter wirtschaftlicher Verhältnisse, nur in sehr geringem Maß im Bereich ihrer Möglichkeit lag; sie konnte unter Hinweis auf die Ziffern ihres Kreditgeschäfts behaupten, das im Bereich des Möglichen Liegende getan zu haben, bzw. zu tun. Ferner ergab sich auf die Frage nach dem Bedarf an zusätzlichen Mitteln eine verneinende Antwort aus dem Hinblick auf die Flüssigkeit des Geldmarktes und aus dem Stand der auf Girokonto untätig liegenden Mittel. In dieselbe Richtung wies auch der sinkende Umsatz im bargeldlosen Zahlungsverkehr. Die Möglichkeit einer direkten Zuführung zusätzlicher Umlaufsmittel an den Markt im Wege einer Offen-Marktpolitik bestand für die Nationalbank nicht; sie zu diesem Zweck zu schaffen, bestand keine genügende Veranlassung. Der Umfang der gehorteten Mittel war nicht festzustellen, ebenso auch nicht das Ausmaß einer notwendigen Ersetzung. Mit einem alsbaldigen Verschwinden der Hortungstendenz war nicht zu rechnen, es war aber unter Umständen mit einem Horten größerer neuer Mit-

tel zu rechnen, wodurch dann wieder die Ausgangslage herbeigeführt gewesen wäre. Ein großzügiges Entgegenkommen der Nationalbank, aus dem Gesichtspunkt eines Ersatzes für die gehorteten Beträge, hätte jedenfalls zu währungspolitisch bedenklichen Möglichkeiten führen können, zu einem nicht voraussehbaren und nicht abschätzbaren Hervorkommen von bisher gehorteten Mitteln mit denkbarer preissteigender Wirkung, oder zu einer völligen Unübersichtlichkeit der Verhältnisse und dadurch zum Verlust der an sich beschränkten Funktionsfähigkeit. Vielmehr mußte gerade die Tatsache des Hortes wiederum empfehlen, eine allgemeine Zurückhaltung in der Kreditgewährung zu beobachten.

Aus den vorstehenden Ausführungen ist zu erkennen, daß die oben erwähnten Klagen aus Kreisen der Wirtschaft schon einen beachtenswerten Hintergrund aufzuweisen hatten. Es besteht aber nun immer noch, oder nun noch augenfälliger, der Widerspruch zwischen diesen Klagen bzw. ihrer nicht zu leugnenden Grundlage und der mächtig aufsteigenden Linie des Nationalbankkreditgeschäfts. Der oben offen gelassene Widerspruch ist nun als letztes eigentliches Glied der Untersuchung zu klären. Der Zweck der Klärung ist dabei nicht der, neue Gesichtspunkte für ein abschließendes Urteil zu gewinnen, sondern der, die bisher schon zutage getretenen Tendenzen und Komponenten des Gesamtbildes noch besser, weil eben von den äußerlichen Widersprüchen befreit, hervortreten zu lassen.

Zwei Besonderheiten aus dem Nationalbankgeschäft geben hier wertvolle Fingerzeige. Der hohe Stand der Giroguthaben und der hohe Anteil des Lombardkredits am gesamten von der Nationalbank gewährten Kredit lassen sehr stark vermuten, daß der erweiterte Umfang des Nationalbankkredits zum überwiegenden Teil nicht in einer parallelen Erweiterung des der Produktion und dem Handel eingeräumten Kredits einen Niederschlag gefunden hat. Der hohe Stand der Giroguthaben spricht sogar für eine weitreichende Neutralisierung des von der Nationalbank abgeschöpften Kredits. Einen weiteren Schritt zur Aufhellung des äußeren Widerspruchs ermöglicht ein Blick auf die Zusammensetzung des Wechselportefeuilles der Nationalbank. Am 7. 1. 1934 stammten von den bei der Nationalbank befindlichen Wechseln 30,6% aus der Landwirtschaft, einschließlich der Getreidepfandscheine; zählt man den Posten Genossenschaftswechsel, der ganz überwiegend aus dem

Kreis der landwirtschaftlichen Genossenschaften stammen dürfte, mit 5,9% hinzu, dann erhöht sich der landwirtschaftliche Anteil am begebenen Nationalbankkredit auf 35,6%. Zu dieser hohen Ziffer kommt es infolge der vertraglichen Verpflichtung der Nationalbank dem landwirtschaftlichen Kredit ihr besonderes Augenmerk zu widmen, sowie infolge der straffen Organisation der Landwirtschaft und einer engen Zusammenarbeit von Nationalbank und dieser Organisation; schließlich dürfte dazu auch die stets betonte Fürsorge für den — meist landwirtschaftlicher Natur — Kreditbedarf der östlichen Länder mit dazu beitragen. Diesem Block folgt der Größe nach der der Zoll- und Steuerwechsel mit 12,1%. Fast also die Hälfte des rediskontierten Materials entstammte nicht den Kreisen der gewerblichen Wirtschaft und des Handels. Weitere 7,5% entfallen auf die Zuckerrübenindustrie; dieser Kredit wird auf Grund bestimmter Vereinbarungen als Saisonkredit gewährt. Ähnlich wird es sich zum Teil auch mit dem 4,2% betragenden Anteil der Nahrungsmittelindustrie verhalten. Berücksichtigt man dazu noch einen gewissen Posten reiner Finanzwechsel, dann kommt man zur Feststellung, daß nur rund ein Drittel des Nationalbankdiskontkredits auf die gewerbliche Wirtschaft und den Handel entfällt. Schließlich darf nicht übersehen werden, daß der private Bedarf zu einem sehr großen Teil auf mittel- und langfristigen Kredit gerichtet war und immer ist und daß in dieser Hinsicht für eine Notenbank glattwegs unerfüllbare Ansprüche gestellt wurden. Es ist das für die psychologische Charakterisierung der Nachfrageseite erheblich.

Gegenüber den vorwurfsvollen Behauptungen einer mangelhaften Berücksichtigung des wirtschaftlichen Kreditbedarfs durch die Nationalbank erhebt sich noch ein anderer Widerspruch. In fast jedem Monatsbericht kehrt die Feststellung der Nationalbank wieder, daß die Kreditansprüche aus Erzeugung und Handel sehr gering sind. Im Bericht über die Zeit vom 15. 5. bis 15. 6. 1932 wird sogar das Fehlen dieser Ansprüche mit Ausnahme der der Landwirtschaft vermerkt und auf den charakteristischen Umstand verwiesen, daß der größte Teil der eingeräumten Diskontkredite auch bei bedeutend herabgesetztem Satz unausgenutzt blieb; auch der normalerweise zu erwartende gesteigerte Bedarf im Herbst blieb 1932 und 1933 aus. Diesem Widerspruch kommt man auf den Grund, wenn man auf den Ausgangspunkt zurückgeht, der bei der Beurteilung durch die Nationalbank zu solchen Fest-

stellungen führen konnte. Es ist zu vermuten, daß sich das Urteil der Nationalbank in erster Linie auf das Ausmaß der an sie herangetragenen Kreditnachfrage stützt, nicht aber auf eine Berücksichtigung der Nachfrageverhältnisse, wie sie zwischen Geldinstituten und Wirtschaft gegeben sind. In keiner Weise kann nun aber angenommen werden, daß das Bild der Kreditbeanspruchung der Nationalbank ohne weiteres dem der Kreditnachfrage aus Produktion und Handel entspricht. Erhöhte sich auch der Grad, in dem die Banken auf die Nationalbank angewiesen waren, so bestand doch kein unbedingtes Abhängigkeitsverhältnis. Dazu bestanden die sachlich bedingten Schwierigkeiten einer Kreditweitergabe an die Nationalbank. Andererseits war die Möglichkeit einer Diskontierung bei der Nationalbank unter Umgehung einer Bank infolge der bekannten Einstellung der Nationalbank ausgeschlossen. Eine hier gegebene Dringlichkeit der Nachfrage konnte also nie unmittelbar der Nationalbank gegenüber zum Ausdruck kommen. Dieser Sachverhalt entzieht der vorangestellten Behauptung der Nationalbank ihre widerspruchbegründende Bedeutung.

Ein aus sich heraus kaum zu klärender Widerspruch tritt uns entgegen, wenn wir zum Abschluß der Untersuchung über die große Linie der Kreditpolitik der Nationalbank noch kurz auf die Quartalsbilanzen der Aktienbanken einen Blick werfen. Hier zieht die Entwicklung des Wechselportefeuilles im Vergleich zu der des Debitorenstandes die Aufmerksamkeit auf sich. 1931 erfolgt vom Herbst zum Jahresschlußultimo eine scharfe Aufwärtsbewegung, die zwar naturgemäß zum ersten Quartalsultimo 1932 einen Rückschlag erleidet, aber dann hält sich wieder die steigende Tendenz. Daneben ist aber ein stetes Schrumpfen des Debitorenvolumens festzustellen. Es ist also eine gewisse Verschiebung zu Gunsten der wechselmäßigen Finanzierung nicht zu verkennen, eine Verschiebung, die wohl die einigermaßen feststehende Gewißheit der grundsätzlichen Rediskontwilligkeit der Nationalbank zum Hintergrund haben dürfte. Damit ist noch nicht gesagt, daß dann wirklich mehr Wechsel zum Rediskont eingereicht wurden. Aber die Haltung der Nationalbank ließ es anscheinend zu, sie in erhöhtem Maße als den gegebenen Rückhalt zu betrachten. Im Wiiderspruch zu dieser begründeten Vermutung steht allerdings der des öfteren gehörte Hinweis, daß ein verstärkter Wechselgebrauch und damit verbunden eine tendenziell verstärkte Anlehnung an die Nationalbank an

deren mangelnder Bereitwilligkeit, dann im Regelfall zu übernehmen, scheitere. 1933 macht sich wieder ein Sinken des Wechselbestandes bemerkbar, doch dürfte das ausschließlich in der weiter absinkenden Wirtschaftsaktivität und der besonderen Situation nach der Zinssenkung begründet sein.

Eine Zusammenfassung dieser Darlegungen läßt im Ergebnis feststellen: Eine bewußte Zurückhaltung in der Erfüllung gestellter Kreditansprüche, anders ausgedrückt: die Ablehnung einer „liberalen" Kreditpolitik wurde von der Nationalbank selbst nicht in Abrede gestellt. Die für diese Einstellung denkbaren Haupt- und Nebengründe lassen schon eine nachdrückliche Einhaltung dieser Grundlinie annehmen. Die seitens der privaten Wirtschaft gegen die Nationalbank erhobenen Vorwürfe gehen zum Teil an der Sachlage vorbei, zum Teil richten sie sich an die falsche Adresse. Diese Feststellung hat nur allgemeinen Charakter. Auf der anderen Seite sprechen gewisse Momente durchaus für den Willen der Nationalbank, berechtigten Kreditwünschen im Rahmen des als möglich Erkannten zu entsprechen, also nicht auf eine die abgesunkene Wirtschaftsintensität überkompensierende Schrumpfung des Kreditvolumens hinzuarbeiten. Es besteht demnach kein stichhaltiger Grund für die Annahme einer deflationistischen Kreditpolitik der Nationalbank. Damit ist aber nicht ausgeschlossen, daß im Einzelfall oder in einer großen Reihe von Fällen der Eindruck einer deflationistischen Politik sehr wohl aufkommen konnte, daß in diesen Fällen die tatsächliche Auswirkung keine andere war als die einer planmäßigen Deflationspolitik. Infolge des festgestellten Fehlens einer deflationistischen Konzeption erübrigt es sich, auf die Frage näher einzugehen, inwieferne die geänderte Position der Nationalbank nunmehr die Durchführung einer konsequenten Deflationspolitik gestattet hätte.

In einer zweiten Richtung läßt sich feststellen: Von einer krisenpolitischen Zielsetzung im Sinne einer bewußten und umfassenden Aufgabenstellung für den Einsatz der eigenen Kreditpolitik kann bei der Nationalbank nicht die Rede sein. Eine solche verhinderte schon einmal die wirtschaftspolitische Grundeinstellung. Abgesehen davon war aber auch die Beurteilung der gegebenen Situation mit dem entscheidenden Gesichtspunkt der Überdimensionierung des vorhandenen Kre-

ditvolumens ganz dazu angetan, jeden Ansatz einer großzügigen Politik zu unterdrücken. So ist für die Politik der Nationalbank ein gewisser passiver Zug charakteristisch, indem sie mehr von der Situation und den Geschehnissen bestimmt wird, als daß sie bestimmend zu werden versucht. Dieser Zug hat angesichts der stets eingehaltenen Linie nichts überraschendes an sich. All dies schließt natürlich nicht aus, daß die krisenhafte Entwicklung einzelne Maßnahmen und Pläne nach verschiedener Richtung auslöste. Von diesen ist schon im folgenden Absatz über die Diskontpolitik und dann besonders im nächsten Kapitel zu sprechen. Sie vermögen aber die oben getroffene Feststellung nicht zu beeinträchtigen.

Die Diskontpolitik blieb bisher außerhalb des Kreises der Betrachtung. Wenn auf sie erst nunmehr eingegangen wird, dann bedeutet das, sie außerhalb des Rahmens der Nationalbankpolitik in ihrem wesentlichen Teil zu sehen. Diese Berücksichtigung der Diskontpolitik sozusagen nur am Rande entspricht ihrer tatsächlichen Bedeutung; es entspricht auch der offiziellen Charakterisierung als nur zweitrangigem Mittel der Nationalbankpolitik. Die Richtigkeit dieser Einschätzung wird eine Untersuchung ihrer Funktionsmöglichkeit, anschließend der für sie in Frage stehenden Aufgabenstellung und schließlich ein Überblick über die diskontpolitische Praxis ergeben.

Hinsichtlich ihrer Funktionsmöglichkeit ist man zunächst geneigt, eine Erweiterung des Wirkungsbereichs als sicher zu unterstellen als Folge der schon bekannten Veränderungen in der Position der Nationalbank. Doch dafür treten nunmehr außerhalb der Nationalbank liegende Faktoren in Erscheinung und bewirken per Saldo eher eine Einschränkung. An erster Stelle ist zu nennen die eigene und die auch international weitreichende Einschränkung des Devisenverkehrs. Sodann ist von ausschlaggebender Bedeutung die durch die Wirtschaftskrise bedingte inländische Kreditsituation. Ein großer Teil der gewährten Kredite war illiquid geworden. Eine auf Schrumpfung dieses Kreditvolumens abzielende, in einer Diskontheraufsetzung Ausdruck findende Politik mußte soweit in hohem Grade wirkungslos bleiben; diese Kredite konnten nicht in Anpassung an jene Linie gekündigt werden; eine Kündigung hätte nur die Notwendigkeit ihrer Abschreibung als einzige Möglichkeit aufgezeigt; eine Anpassung in

Form einer Zinserhöhung hätte die Bonität fast aller Kredite nur verschlechtert, wäre teilweise praktisch gänzlich bedeutungslos geblieben, hätte nur einen verstärkten Eindruck der Unsicherheit bezüglich der gesamten Kreditsituation hervorgerufen. Die infolge der Situation bedingte hohe Risikoprämie und hohe Abschreibungsquote mußte zusätzlich zu den immer gegebenen Schwierigkeiten die Anpassung an eine Diskontherabsetzung stärkstens in Frage stellen. Die Kreditschwierigkeiten wie das Sinken der Preise lassen durchschnittlich mit relativ geringen Lagerbeständen für die damalige Zeit rechnen; diese Tatsache, wie die Erschwernisse des Exports müssen auch in diesem zweiten Fall der Herabsetzung als entscheidende Hindernisse für das Wirksamwerden des diskontpolitischen Mechanismus gewertet werden.

Die so gewonnene Erkenntnis der beschränkten Funktionsfähigkeit der Diskontpolitik erleichtert das Abwägen der für sie denkbaren Aufgaben. Ist von diesen die Rede, so erhebt sich zunächst die Frage nach der Möglichkeit einer Förderung der Währungssicherungspolitik. Bei diesem wichtigsten Punkt verneint die Devisenzwangswirtschaft das Vorhandensein einer wirklichen unmittelbaren Aufgabe. Einem Hochhalten des Diskontsatzes aus diesem Gesichtspunkt kann nicht das Wort gesprochen werden: direkt gesehen, bringt es keinen Nutzen, ausländischer Kredit kann und soll möglicherweise nicht herangezogen werden; inländisches Kapital kann so entscheidend nicht von einer Fluchtneigung abgehalten werden; in beiden Fällen ist die Höhe der Verzinsung nicht der ausschlaggebende Gesichtspunkt. Indirekt gesehen, wirkt es schädlich, weil es die gesamtwirtschaftlichen Voraussetzungen der proklamierten Währungspolitik schwächt. Einem ausgesprochen niedrigen Diskontsatz mußte währungspolitisch sehr weitgehend Unbedenklichkeit, indirekt sogar die Charakterisierung als vorteilhaft zuerkannt werden; die Devisenzwangswirtschaft und das Zurücktreten des Ertragsgesichtspunktes gegenüber dem der Sicherheit begründen das; immerhin empfahl es sich in der Höhe des Diiskontsatzes ein gewisses Maß nicht zu unterschreiten, auf den Anschluß an das internationale Niveau zu achten; die Möglichkeit einer sicheren Anlage in manchen fremden Ländern konnte bei einem zu ausgeprägten Zinsgefälle doch bedenkliche Dispositionen begünstigen, in Verbindung mit der Unmöglichkeit der Erfassung aller illegitimen Transaktionen. Außerdem war ein zu niedriger Diskontsatz unter Umständen geeignet, in der Öffent-

lichkeit falsche Vorstellungen über die währungspolitische Situation zu erwecken. Zu alarmierenden Festsetzungen des Banksatzes bestand übrigens nie Anlaß. Wirtschaftspolitisch und damit indirekt währungspolitisch gesehen, war ein hoher Diskontsatz für jeden Fall zu vermeiden. Unbedingt anzustreben war ein möglichst niedriger Satz. Das gilt trotz der Tatsache, daß auch ein sehr niedriger Diskontsatz keine sonderliche praktische Bedeutung erlangen konnte; ein Herabdrücken des Zinsniveaus lediglich mit Hilfe einer Diskontsenkung stand nie zu erwarten, schon gar nicht aber in der gegebenen Situation, wie dargelegt wurde. Der Diskontfestsetzung eröffnete sich nur die Möglichkeit einer in ihrer Bedeutung sehr beschränkten moralisch-psychologischen Unterstützung paralleler Bemühungen. Ein denkbarer Vorteil eines niedrigen Diskontsatzes besteht in der Möglichkeit einer Erleichterung des Neu-Kreditgeschäfts seitens der Geldinstitute; jedoch ergibt sich damit für die Nationalbank zugleich die Notwendigkeit, an das einzelne Kreditansuchen strengere Maßstäbe der Prüfung anzulegen aus den Gründen, die oben für eine grundsätzlich zurückhaltende Kreditgewährung der Nationalbank angeführt wurden. Diese Notwendigkeit schränkt die praktische Bedeutsamkeit der Diskontpolitik wiederum ein. Ausschließlich vorteilhaft, aber nur im Zusammenhang mit einer erzielten Zinssenkung denkbar, ist die Möglichkeit einer teilweisen Auflockerung des illiquiden Kreditblocks. Ein Abwägen dieser bei grundsätzlicher Überlegung sich ergebenden Punkte führt zur Befürwortung einer mittleren Linie in der Diskontpolitik, wobei diese mittlere Linie ihre hauptsächlichste Begründung aus der praktisch weitgehenden Bedeutungslosigkeit des Diskontsatzes ableitet.

Als Einhalten einer mittleren Linie, als Ausfluß einer stets vorsichtigen und zurückhaltenden Politik, kann auch tatsächlich die Diskontpolitik dieser Jahre charakterisiert werden. Der Gedanke an die währungspolitische Schutzaufgabe des Banksatzes wurde der allgemein wirtschaftspolitischen Zweckmäßigkeit eines möglichst niedrigen Satzes im ganzen genommen bis zu einem gewissen Grad vorangestellt. Die Behauptung eines solchen Rangverhältnisses kann sich allerdings nicht auf das Bild des tatsächlichen Geschehens stützen. Die praktische Diskontpolitik zeigt sehr wohl auch energische Bemühungen, von der Seite des Banksatzes her den deflationistischen Prozeß einer Senkung der Lasten zu fördern. Im einzelnen und übrigen waren die diskontpoliti-

schen Erwägungen der Nationalbank in Fortführung der bisherigen Praxis maßgeblich an den Regeln des Deckungsmechanismus ausgerichtet.

Konkret gesehen war das nächstliegende Ziel, die Krisenerscheinungen des Jahres 1931 auch in der Diskontpolitik zu überwinden; die in einem Augenblick höchster krisenhafter Spannung erreichte Höhe des Diskontsatzes mit 6,5% galt es nach Möglichkeit abzubauen, vielleicht mehr aus psychologischen, als aus praktisch bedeutsamen Gründen.

Ein günstiger Augenblick für eine erste Herabsetzung wäre an sich die Zeit kurz nach der Einführung der Devisenzwangswirtschaft gewesen; doch stand dem die noch mangelnde Erfahrung über deren Wirksamkeit entgegen, der dann immer mehr um sich greifende Ausbau rechtfertigte solche Bedenken.

So wurde erst am 22. XII. 1931 der Diskontsatz auf 6% herabgesetzt. Daß die Herabsetzung doch noch 1931 und zwar unmittelbar vor Jahresschluß erfolgte, muß als überraschend angesehen werden. Der im Vergleich zu den Vormonaten niedrigere Ultimostand zu Ende November konnte ein gewisses Abklingen der außerordentlichen Anspannung andeuten; aber dafür stand der Jahresultimo dicht bevor, der erste Ultimo, der mangels Rückgriffsmöglichkeiten auf ausländische kurzfristige Mittel ein steiles Ansteigen der Nachfrage nach Nationalbankkredit erwarten ließ. Diese Vermutung war umsomehr am Platze, als aus der allgemeinen Situation heraus in besonders starkem Maß das Bestreben der Banken zu gewärtigen war, ihre Bilanzen zu „frisieren." In Anbetracht der bisher stets beobachteten Haltung der Nationalbank bestand die Annahme durchaus zu Recht, daß sie diesen Schritt nicht vor dem Ultimo unternehmen werde. Erleichtert wurde dagegen der Entschluß durch den günstigen Stand der Verhandlungen über die französische Anleihe. Bestimmend mochte aber vielleicht ein anderer Grund gewesen sein. Die Volksgeldinstitute hatten bei der letzten Diskonterhöhung ihre Konditionen unverändert gelassen, es war aber fraglich, ob ihnen das weiterhin bei einem Banksatz von 6,5% möglich blieb, besonders wo ihre Verbindung zur Nationalbank und damit ihre Abhängigkeit ausgeprägter war wie bei den Banken; der 1. 1. 1932 wäre nun vielleicht Anlaß gewesen, die Erhöhung der Sätze vorzunehmen, was nach Möglichkeit zu verhindern war. Abgesehen davon, daß dies verhindert wurde, war der Herabsetzung kein Erfolg

beschieden. Die Banken, die bei der Erhöhung ohne weiteres mitgegangen waren, konnten sich nicht zu einem Anschließen durchriingen; ermäßigt wurde lediglich ihr Diskontsatz von 6½ auf 6%.

Am 22. 12. 1931 wurde der Lombardsatz nicht herabgesetzt. Es sollte damit wohl die ablehnende Haltung der Nationalbank gegenüber allen wirtschaftlich nicht voll begründeten Kreditansprüchen unterstrichen werden. Es mag zugegeben werden, daß damals dieser Gesichtspunkt im Interesse des Schutzes der Währung anderen zweckmäßigerweise vorangestellt wurde.

Der Schritt vom 22. XII. enthielt einige bedeutsame Aspekte für die weitere Diskontpolitik. Zunächst bezeugte er ein bemerkenswertes Maß von Entschlossenheit, den wirtschaftlichen Erfordernissen nach den selbst gesehenen Möglichkeiten gerecht zu werden. Auf der anderen Seite mußte die wiederum gemachte Erfahrung die Entschlußfreudigkeit für weiterhin lähmen, aus denselben Erwägungen wie früher.

Das zeigte sich denn auch sehr bald, als der Bankrat in der Sitzung vom 25. III. 1932 trotz der nach Jahresbeginn laut und dringend gewordenen Wünsche nach einer weiteren Diskontherabsetzung eine solche ablehnte, obwohl entschieden Anlässe dafür bestanden hätten. Vor allem war Anfang März in London der Satz von 5 auf 4% und in Berlin von 7 auf 6% ermäßigt worden. In seiner Begründung berief sich der Bankrat allerdings auf den bevorstehenden Quartalsultimo, der unter dem Einfluß des staatlichen Geldbedarfs mit erheblich gestiegenen Ansprüchen rechnen lasse, sowie auf das erst Anfang April erfolgende Eintreffen der ersten Rate aus der französischen Anleihe. Tatsächlich bildete dann dies Letztere in Verbindung mit dem Umstand, daß in der ersten Aprilwoche zum ersten Mal der Notenumlauf um 7 Mill. unter der Vorjahreshöhe sich bewegte, im Gegensatz zur sonst üblichen Überschreitung, den Anlaß, am 11. IV. den Diskontsatz um ein ganzes Prozent auf 5% herabzusetzen. Der Lombardsatz hingegen wurde wiederum nur um ½% von 7 bzw. 7½ auf 6½ bzw. 7% herabgesetzt. Die Nationalbank betonte, daß die Herabsetzung weniger als Folgeerscheinung einer Verflüssigung des Geldmarktes, sondern mehr als Bekundung ihres Willens zur jedweden währungspolitisch zu verantwortenden Erleichterung anzusehen sei. Mitbestimmend war auch der Gedanke, die Konversionsbedingungen eines dem-

nächst fälligen größeren Postens von Kassenscheinen nach Möglichkeit günstig zu beeinflussen. Schließlich konnte auch eine vorausschauende Beurteilung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung das Auftreten besonderer Kreditansprüche als ausgeschlossen betrachten.

Der Wille zur Initiative trat nochmals im September 1932 hervor. Am 26. September wurde der Diskontsatz von 5 auf 4½%, der Lombardsatz von 6,5 bzw. 7 auf 6 bzw. 6,5% herabgesetzt. Bedenken aus der Entwicklung des Deckungsbestandes und des Kreditgeschäftes ergaben sich gegen ein solches Vorgehen nicht. Aber gegen die Herabsetzung konnte sprechen, daß die beiden vorhergehenden Ermäßigungen ohne Wirkung auf die Leihsätze der Banken wie auch der Volksgeldinstitute geblieben waren; das Zögern der letzteren nach dem 11. IV. fiel allerdings deshalb nicht ins Gewicht, weil sie auch die Heraufsetzung des Banksatzes zum Teil nicht mitgemacht hatten. Es waren auch keine Garantien für einen endlichen Erfolg des neuerlichen Schritts zu ersehen, auch nicht in der noch zu erwähnenden Kundgebung vom 26. September. Der Entschluß wurde allerdings durch die Aussicht auf nur geringfügige Mehransprüche aus der Herbstsaison erleichtert.

Unter einer speziellen Voraussetzung stand die nächste, weitere Herabsetzung des Diskontsatzes von 4,5 auf 3,5 und des Lombardsatzes von 6 bzw. 6,5 auf 5,5 bzw. 6% am 25. Januar 1933. Sie erfolgte besonders auf Betreiben der Regierung, die damit die gänzlich ins Stokken geratenen Zinssenkungsverhandlungen mit neuem Auftrieb erfüllen wollte. Diesem Wunsche kam eine Verflüssigung des Geldmarktes und die Tatsache entgegen, daß die Bereinigung des Budgets für 1933 durch Einsetzen neuer Einnahmequellen und stark gedrosselte Ausgaben ein beträchtliches Zurückgehen des kurzfristigen staatlichen Kreditbedarfs in Aussicht stellte.

Nicht ganz verständlich ist die unterschiedliche Festsetzung des Diskont- und des Lombardsatzes. Der Grund bzw. der Anlaß lag diesmal wie früher in dem absolut hohen Stand des Lombardgeschäfts, ferner in der hohen Rendite des Anlagenmarktes mit über 6%. Auf welche Vorteile man damit verzichtete, wurde im zweiten Teil bei Vorliegen einer ähnlich gearteten Situation darzulegen versucht. Bei gleichmäßiger Herabsetzung der beiden Sätze wäre im ev. bedenklichen Einzelfall immerhin die Möglichkeit individueller Ablehnung offen gestan-

den. Es durfte auch nicht übersehen werden, daß die, besonders psychologische Gesamtsituation doch eine andere war als zur Zeit der unmittelbaren Nachwirkungen der Krise. Es bestand kein stichhaltiger Grund für die Annahme, daß eine gleichmäßige Herabsetzung des Lombardsatzes zu einer bedenklichen Erweiterung des Zahlungsmittelumlaufes führen werde. Gegenüber anderen Bedenken läßt sich im übrigen auf die eingangs erwähnte Feststellung zurückgreifen, daß das Schwergewicht der Nationalbank-Kreditpolitik in der Auswahl und in der Bestimmung des Maßes liegt. Erst ein volles Jahr später, am 25. Januar 1934, erfolgte die Herabsetzung um ein weiteres ½%; die offizielle Begründung der Nationalbank wies auf die herbeigeführte Anpassung des Kursniveaus an die im März verfügte Zwangskonversion der Festverzinslichen*) hin.

*) S. S. 166.

IV. Kapitel.

Der Kampf gegen die Krisenerscheinungen.

Das vordringliche Zinsproblem. — Die Aufgabe. — Vorbereitende Bemühungen (Kundgebung des Geldbeirats vom 26. IX. 1932). — Die ausweglose Situation. — Das Eingreifen des Staates (Zinsfußgesetz vom 2. III. 1933). — Die unter dem Druck der Regierung zustande gekommene Regelung (Regierungskundmachung vom 12. IV. 1932). — Die Zinsregelung außerhalb der Kreditinstitute (RV vom 29. VI. 1933). — Die Regelung für die Festverzinslichen: Das Kuponsteuergesetz vom 21. III. 1933. — Die isolierte Inangriffnahme des Zinsproblems. — Mangel einer technischen Vorbereitung. — Unorganische Zinssenkung. — Der fragwürdige Erfolg.

Staatliche Maßnahmen: Die Arbeitsanleihe nach dem Gesetz vom 21. III. 33. — Die Anleihe im Rahmen der Währungs- und Wirtschaftspolitik. — Die Ausstattung. — Finanzierung von Investitionen. — Liquidierung von Steuerrückständen. — Einstellung des Tilgungsdienstes für die fundierte innere Staatsschuld. — Erfolg der Anleihe. — Frage der Zweckmäßigkeit einer Anleihe. — Die französische Anleihe.

Kreditpolitische Hilfsmaßnahmen: Einführung von Devisenlombardkrediten. — Einführung von Getreidepfandscheinen.

Das Bankengesetz 1932: Die neue Grundlage für das Geld- und Kreditwesen. — Überblick: Aufgaben, Ausgangspunkt, Verstärkung des staatlichen Einflusses. — Gegenstand der Regelung nur die Geld„institute". — Die Ausgangslage: die drei Gesetze von 1924. — Die drei wesentlichen Zielsetzungen des Gesetzgebers: erhöhte Sicherheit, verbilligter Kredit, vervollkommnete Organisationen. — Finanzieller Ausbau des Allgemeinen und Speziellen Fonds. — Gewährleistung einer einwandfreien Institutsleitung (Haftungs- und Strafbestimmungen insbesondere). — Beschränkung der geschäftlichen Handlungsfreiheit (Wettbewerbsbestimmungen). — Ausbau der innerbetrieblichen Kontrolle. — Die umfassende staatliche Kontrolle (Verdrängung des Autonomiegedankens). — Ansätze zu einer strukturellen Verbilligung des Kredits. — Errichtung des Geldbeirats, Aufgabe, Organisation, Bedeutung. — Der Mangel einer konstruktiven Lösung.

Der Gegenstand der Untersuchung war bisher die Politik der beiden geldwirtschaftlichen Zentralstellen, des Finanzministeriums und der Nationalbank. Im Anschluß hieran wendet sich unser Blick nun einer Reihe von Maßnahmen zu, deren erste und aktuellste Aufgabe es jeweils war, ein Mittel im Kampf gegen die Krise zu sein, oder besser, gegen die Krisenerscheinungen. Daß auch sie grundsätzlich von dem überragenden Gesichtspunkt dieses ganzen Abschnitts aus zu sehen sind, wurde schon im ersten Kapitel betont. Wir werden uns gegen-

über diesem Komplex von Belebungs- und Erleichterungsmaßnahmen immer die Frage zu stellen haben. inwieweit sie von vorneherein in den währungspolitischen, deflationistischen Rahmen einzufügen sind oder inwieweit sie geeignet waren, diesen Zwecken mittelbar zu dienen, oder schließlich inwiefern im einzelnen Fall die Erfordernisse der konkreten wirtschaftlichen Situation ein Abweichen von der grundsätzlich einzuschlagenden Linie befürworteten oder erzwangen.

Es handelt sich dabei nicht um ein System von Maßnahmen. Das Fehlen einer umfassend planmäßigen Bekämpfung der Krise steht zum Teil im Zusammenhang mit der schon auseinandergelegten programmatischen Passivität gegenüber der krisenhaften Entwicklung. Wenn man neben diesen beiden Momenten noch die absolute Schwere der Krise in Betracht zieht, so wird man von einzelnen Anläufen keine Behebung der Schwierigkeiten aus der Krise erwarten können. Man wird dafür dann nicht in entscheidender Weise die einzelnen Maßnahmen zur Rechenschaft ziehen dürfen.

Infolge der Klarheit seiner Zielsetzung wie seiner tatsächlichen Bedeutsamkeit ist hier an erster Stelle der im Frühjahr 1933 unternommene Versuch zu nennen, die „Deflation“ durch eine entsprechende Regulierung der Zinsverhältnisse einen entscheidenden Schritt weiter zu treiben. Die Vordringlichkeit ergab sich aus der allmählich offensichtlichen Unmöglichkeit, auf der Seite der Steuern eine wirkliche Entlastung der Wirtschaft herbeizuführen und von hier aus die Reibungsschwierigkeiten der Umstellung auf ein neues Niveau zu vermindern. Nun drohte die Gefahr des Scheiterns dieses Schrumpfungsprozesses auch von der Zinsseite her. Erträge und Einkommen, das ganze Preisniveau waren beträchtlich gesunken, demgegenüber waren aber die Bestrebungen nach Erleichterungen der Zinslasten bisher ohne greifbaren Erfolg geblieben, aus verschiedenen Gründen. Eine wie aktuelle Frage die Zinssenkung war, beweist, daß keine Tagung eines wirtschaftlichen Verbandes verging, ohne daß nicht auf die lähmenden Auswirkungen der überhöhten Zinsbedingungen hingewiesen und auf eine Abhilfe gedrängt worden wäre. Die Vordringlichkeit der hier gestellten Aufgabe erklärt das einer eingehenden Kritik nicht standhaltende Vorgehen, für dessen Wahl man sich im Frühjahr 1933 entschied. Die aus der Dringlichkeit zu erklärende Mangelhaftigkeit der

Vorbereitungen legt ferner von vorneherein eine sehr skeptische Beurteilung der aus dieser Aktion zu erwartenden Erfolge nahe.

Als Aufgabe war gestellt, die unelastischen Wirtschaftsziffern der Zinssätze an den allgemeinen Preisrückgang anzupassen, und darüber hinaus noch weiter zu senken. Diesen herabgesetzten Sätzen fiel dann die Aufgabe zu, die Konkurrenzfähigkeit im internationalen Wettbewerb sicherzustellen bzw. wieder herzustellen und so auf dem Wege über den wichtigsten Posten der Zahlungsbilanz die Sicherheit der Währung.

Die Vorgeschichte der eigentlichen Zinssenkungsaktion ist in einer dreifachen Hinsicht von Interesse. Ganz allgemein findet sicih aus ihr die Erklärung für die Wahl des autoritativen Weges, auf dem man dann die Zinsfrage zu lösen versuchte. Sie macht weiterhin nochmals mit den Schwierigkeiten und Problemen bekannt, die es zu bewältigen galt. Schließlich gibt sie Gelegenheit, die Auffassung des Geldwesens und seiner maßgeblichsten Vertretung über Inhalt und Form einer Lösung der Zinsfrage kennen zu lernen. In ihrem Mittelpunkt steht eine Kundgebung des Geldbeirats — über die Einzelheiten dieses neu errichteten Organs wird im weiteren Verlaufe dieses Kapitels berichtet werden — an die Öffentlichkeit vom 26. IX. 1932.

Die Kundgebung bzw. das Übereinkommen, das sie zum Inhalt hatte, wurde durch die Herabsetzung des Banksatzes vom 26. IX. 32 veranlaßt. Ihr eigentlicher Hintergrund war die Möglichkeit, daß die Regierung nunmehr bei einem längeren Dauern von Zinssenkungsverhandlungen auf dem Wege eines Zinsendiktates die Initiative an sich reißen könnte. Der dadurch ausgeübte Druck bewirkte den Abschluß der Abmachung, die die vorausgehenden, schon lange währenden Verhandlungen nicht zustandegebracht hatten. Die immer wiederkehrenden Gegensätze zwischen Sparkassen, darüber hinaus allen Volksgeldinstituten, und Banken waren im Wege gestanden.

In der Einleitung wurde der Gedanke zum Ausdruck gebracht, daß die allgemeinen Kreditmarktverhältnisse an sich keinen Grund böten, die Frage der Zinssenkung als besonders aktuell erscheinen zu lassen. Dieser These wird aber mit Recht die unbedingte wirtschaftspolitische Notwendigkeit einer solchen gegenübergestellt. Damit wollte die Spitzenvertretung des Geldwesens wohl besagen, daß die Gesamtsituation nicht mehr die Frage zuließ, ob eine Zinssenkungspolitik im Hinblick

auf ihre Voraussetzungen und ihre Erfolgaussichten zu empfehlen war; die Frage hieß schon, auf welchen Wegen es überhaupt denkbar wäre, trotz aller Hindernissen der Ausgangslage dem Ziel möglichst nahe zu kommen. Die Verlautbarung des Geldbeirats enthielt darüber allerdings nichts.

Den eigentlichen Inhalt der Kundgebung und der Vereinbaruing bildeten die Abmachungen über die Zinssätze. Für die Vertretung des Geldwesens war natürlich die Zinssenkung zunächst eine Frage der Senkung der Kreditsätze. Demgemäß wurde eine generelle ½%ige Senkung der Einlagensätze vorgesehen. Bei ausgesprochen überhöhten Sätzen sollte eine stärkere Senkung als um ½% die Annäherung an eine künftige Standardlinie bringen. Die Normallinie des Satzes für Büchleinlagen sollte künftig bilden ein Satz von 3¾(—4¾%) bei den Sparkassen, von ¼% jeweils mehr bei den Genossenschaften, von 4% bei den Landesbanken und von 4½% bei den Handelsbanken. Ein 5% übersteigender Zinssatz für Büchleinlagen wurde ausdrücklich als für die gegebenen Verhältnisse ungesund und als Gefahr für die Wahrung guter Sitten im Wettbewerb bezeichnet. Für das Inkrafttreten dieser Bestimmungen war spätestens der 1. November, in besonderen Ausnahmefällen der 1. Januar 1933 bestimmt. Diesem klar umrissenen Programm auf der einen Seite fehlte ein entsprechend klares Gegenüber auf der Seite der Debetsätze. Es wurde zwar gefordert, daß die Senkung der Debetsätze mindestens dem Maß der auf der Kreditseite ermöglichten Ersparungen entsprechen müsse, man begnügte sich aber mit der Aufstellung von Richtlinien für die individuelle Ermäßigung der Debetsätze. Die Natur der Sache machte allerdings ein ähnliches Vorgehen wie bei den Habensätzen unvergleichlich schwieriger. Von einigen Kreditgattungen abgesehen, knüpfte man eine über das Maß der Einlagensatzherabsetzung hinausgehende Senkung der Debetsätze an die Voraussetzung einer entsprechenden Senkung der Regiekosten. Dadurch wurde praktisch die Möglichkeit einer Lösung des alten Problems der überhöhten Zinsspanne in Abrede gestellt, infolge der damit angedeuteten Schwierigkeiten auf personellem und organisatorischem Gebiet. Ein geradezu notwendiger Bestandteil der Kundgebung war dann noch das Eingehen auf das Problem der Verbindlichkeit vereinbarter Regelungen. Man verlangte mit größtem Nachdruck die Statuierung einer ausdrücklichen Verpflichtung, die in

bestimmter Form kundgemachten Zinssätze einzuhalten, ein Fordern, das den Gedanken einer rein autonomen Lösung des Fragenkomplexes verließ und als letztlich ordnende und bestimmende Instanz den Staat anerkannte und einbezog. Im einzelnen dachte man daran, Abmachungen in Richtung eines höheren Zinsversprechens oder Zinsforderns als ungültig und unklagbar zu erklären und im allgemeinen die Normen heranzuziehen, die der Bekämpfung des unlauteren Wettbewerbs sonst dienten. Solange sich ein gesetzliches Eingreifen in dieser Richtung nicht erzielen ließe, faßte man eine überwachende Tätigkeit der Nationalbank und der Landesbank ins Auge, denen sich die Geldinstitute freiwillig als Kontrollinstanz unterwerfen sollten, ein nur zaghaftes Zurückgreifen auf den Gedanken der Autonomie des Geldwesens.

Drei in dieser Kundgebung enthaltene Gedanken geben wegen ihrer Bedeutung für die ganze Zinssenkungsaktion Anlaß zu einigen grundsätzlichen Bemerkungen. Die Notwendigkeit einer Änderung der Zinsverhältnisse durch bewußtes, regulierendes Eingreifen unter Hilfestellung des Staates wurde seitens der beteiligten Geldinstitute anerkannt. Eine autoritative Festsetzung der Zinsäätze wurde als Maßnahme der Willkür abgelehnt. Als das geeignete Ausmaß einer Zinssenkung wurde eine solche von durchschnittlich ½% bezeichnet.

Die ersterwähnte Feststellung war der wertvollste Beitrag zur Frage der allgemeinen Zinssenkung; seine Bedeutung lag auf psychologischem Gebiet, in der psychologischen Vorbereitung einer kommenden Regelung.

Der im nächsten Satz ausgesprochenen Ablehnung gegenüber sind in dreifacher Hinsicht Bedenken am Platze. Einmal besteht dem Sinne nach kein Unterschied, ob ein künstlicher, willkürlicher Eingriff in die Gestaltung der Zinsbedingungen vom Staate aus oder von anderer Seite her unternommen wird. Das schließt aber nicht aus, daß die psychologisch größere Zweckmäßigkeit für ein solches Einschreiten durch eine nichtstaatliche Stelle sprechen kann. Zweitens kann dieser Begriff durchaus eines negativen Beigeschmacks entbehren, wenn es sich dabei um die Beseitigung eines ebenfalls willkürlich entstandenen, ungesunden und unnatürlichen Zustandes handelt; konkret gesprochen: findet eine ungesunde Höhe der Kreditkonditionen ihren Grund in einer künstlichen Hinaufschraubung der Kreditsätze oder in einem willkürlichen Hochhalten einer überhöhten Zinsspanne, dann kann eine

auch ohne systematische Vorbereitung vorgenommene Herabsetzung der beiderseitigen Sätze in entsprechendem Maße und eine ebensolche Beschneidung der Marge nicht als bedenkliche, unorganische Lösung empfunden werden. Schließlich ist der Verurteilung einer autoritativen Verfügung entgegenzuhalten, daß mit dem Anrufen der Autorität des Staates schon der entscheidende Schritt getan ist; es ist nicht anzunehmen, daß der Staat, einmal mit Aufgaben gewährleistender und überwachender Art betraut, sich auf diese Funktion dauernd beschränken wird, wenn zwar die Notwendigkeit, daß etwas geschieht, unbedingt feststeht, aber doch mangels genügender Initiative der eigentlich berufenen Stelle doch zu wenig Greifbares geschieht. Es bedarf dann vielleicht nicht eines tatsächlichen Eingreifens des Staates, es genügt die Drohung des wahrscheinlichen Eingreifens um sonst nicht denkbare Entschlüsse möglich zu machen, was sich auch dann später wirklich gezeigt hat. Der Unterschied zwischen autoritativem Eingriff und einem freiwilligen Vorgehen dieser Art ist kein wesentlicher, sondern nur ein gradueller.

Die Bemerkung, daß nach Ansicht der in diesem Gremium vertretenen gesamten Kreditwirtschaft das hier in Vorschlag gebrachte Ausmaß der Zinssenkung das derzeit überhaupt Erreichbare darstelle, kann schon aus allgemeinen Gründen nicht ohne weiteres hingenommen werden. Eine Zinssenkung ist in größerem Ausmaße möglich oder sie ist unmöglich und ausgesprochen bedenklich. Die Zinssenkung, wie sie vorgeschlagen wurde, bringt alle zu gewärtigenden und einmal mit in Kauf zu nehmenden Nachteile mit sich ohne die damit zu erzielenden Vorteile bieten zu können. Eine Herabsetzung um ein ½% ist bei einem Niveau, das sich um 12—14% bewegt, wie wohl für diese Zeit angenommen werden darf, keine fühlbare Erleichterung, bringt kaum eine Erweiterung wirtschaftlich begründeter, eine vermehrte Kapitalneubildung gewährleistender Kreditnachfrage. Sie ist aber immerhin imstande, allgemeine Unruhe im Kreditwesen zu erzeugen und kann sehr leicht zu einer verstärkten Zurückhaltung in der Kreditgewährung führen, die außer der fast gleichgebliebenen Belastung die auch in der Bonität noch unzweifelhafte Nachfrage trifft.

In dem Zusammenhang einer Stellungnahme zu diesem Schritt des Geldbeirats bietet schließlich noch die zu sehr durch den Blick auf die Habenseite bestimmte Inangriffnahme des ganzen Problems einen An-

satzpunkt für die Kritik. Eine gewisse Rechtfertigung hatte das allerdings, wie schon im 2. Teil dargelegt wurde.

Daß es nicht einmal gelang, selbst das bescheidene Programm der Kundgebung zu verwirklichen, charakterisiert den letzten Zeitabschnitt vor dem endlichen staatlichen Zugreifen. Man konnte sich nicht entschließen, der vorgenommenen Herabsetzung der Einlagensätze durchgehend auch eine solche der Debetsätze folgen zu lassen. Man stritt um den als angemssen zu betrachtenden Debetsatz, der gegensätzliche Standpunkt der verschiedenen Gruppen trat wieder mit lähmender Kraft hervor. Daneben wurde in der Pressediskussion die Aufmerksamkeit vor allem wieder auf das Problem der ca. 6% betragenden Zinsspanne gelenkt, mit dem Hinweis, daß die Ertragsverhältnisse des Kapitalmarktes es verbieten, den Einlagensatz zum Ausgangspunkt für eine Lösung zu wählen. So herrschte auf der einen Seite Unklarheit über Ziel und Weg und ein Mangel an Entschlossenheit. Die Bemühungen um eine Herabdrückung des Zinsniveaus konnten als festgefahren gelten. Demgegenüber zeichnete sich immer klarer eine entgegengesetzte Tendenz ab. Der Regierung war schon das Programm zu wenig weitgehend, ihr schwebte als Ausgangspunkt ein Einlagensatz von 3% bei den Sparkassen vor. Keinesfalls war aber die Regierung gewillt, den doch einmal gemachten Auftakt wieder im Sande verlaufen zu lassen. Mitte Januar kündigte der Ministerpräsident Malypetr ein autoritatives Eingreifen der Regierung an, falls auf autonomem Wege eine befriedigende Regelung, die in einer Ermäßigung der Kreditlasten wenigstens um 1% gesehen wurde, nicht zu erzielen sei. Doch selbst dieser immer stärker zutage tretende Wille, selbst das Bekanntwerden des Entwurfs eines Gesetzes über die Regelung des Einlagengeschäfts vermochte die Zinssenkungsverhandlungen nicht entsprechend in Gang zu bringen. Die Entwicklung dieser Monate erfuhr dann ihre letzte Kennzeichnung durch die Ergebnislosigkeit der Herabsetzung des Diskontsatzes.

Die festgefahrene und gegenüber der Notwendigkeit einer deflationistischen Entwicklungsrichtung unhaltbar gewordene Situation rief die Regierung endgültig auf den Plan. Die allgemeinen Bemühungen um eine Regelung der Zinsverhältnisse und eine Herabdrückung des Zinsniveaus münden nun in die eigentliche Aktion der Regierung ein. Neben dem zinspolitischen Gesichtspunkt verfolgte diese zugleich auch

speziell staatswirtschaftliche Ziele. Wenn wir den dabei von der Regierung eingeschlagenen Weg überprüfen, so werden wir trotz aller grundsätzlichen Entschlossenheit doch wieder auf den Versuch stoßen, wenigstens den Schein einer nicht dekretierten Regelung zu wahren.

In diesem Sinne kann es auch aufgefaßt werden, wenn der erste Schritt der Regierung, nachdem ein solcher unumgänglich geworden war, im Wesentlichen nur vorbereitender Natur war. Die Einleitung der staatlichen Aktion brachte das Zinsfußgesetz vom 2. III. 1933. Sein hauptsächlichster Inhalt bestand in der Bevollmächtigung der Regierung zum Eingreifen. Gegenüber einer schon im Bankengesetz von 1932 (Art. 54 Abs. 2) verankerten Möglichkeit eines autoritativen Vorgehens schuf die neue Vollmacht die festumrissene Form dafür. Der Inhalt im einzelnen war durch den Zweck des Gesetzes, eine umfassende Regelung vorzubereiten, schon vorgezeichnet. Dementsprechend werden wir in den angeschnittenen Fragen nur die Probleme wieder finden, die uns schon gelegentlich einer früheren Aufrollung der Zinsfrage entgegentraten. Die Eindämmung des Einlagenwettbewerbs, die Inangriffnahme der Frage der Regiekosten, die Allgemeinverbindlichkeit und Unabdingbarkeit von Zinsabmachungen sowie schließlich die Ausschaltung von Umgehungs- und Ausweichmöglichkeiten waren der Gegenstand der weiteren gesetzlichen Regelung.

Die entscheidende Bestimmung enthielt der § 15, daß die Regierung selbst, wenn Höchstzinssätze für Geldeinlagen oder Darlehen nicht durch den Beirat festgesetzt oder diese Sätze nicht durch die Regierung genehmigt werden, auf Antrag des Finanzministers mit gehöriger Unterscheidung zwischen den verschiedenen Einlagen und Kreditarten diese Sätze durch Verordnung festsetzen kann, soweit die außerordentlichen wirtschaftlichen Verhältnisse das erheischen. Der schon bisher, nur eigentlich erfolglos, ausgeübte moralische Druck fand nunmehr seine gesetzliche Sanktionierung und damit seine entscheidende Verschärfung. So ganz ohne Bedingungen und Voraussetzungen sollte allerdings der Regierung ein soweit reichender Schritt auf diesem heiklen Gebiet nicht ermöglicht werden. Doch waren diese vorsorglichen Bestimmungen mehr dehnbar gehalten. Im Gegensatz zur ultima ratio des § 15 nahm der § 1 Absatz 2 auf eine weniger entscheidungsreife Situation Rücksicht; nach ihm kann die Regierung den Beirat auffordern, innerhalb einer bestimmten Frist die Zinssätze auf einem den wirtschaftlichen Verhältnissen entsprechenden Niveau zu regeln; eine Heranziehung des § 15 setzt ein erfolgloses Versuchen der in § 1 vorgesehenen Möglichkeit voraus. Nach demselben Paragraphen hatte sich der Geldbeirat auf Anfordern über die Angemessenheit der Spanne zwischen Passiv- und Aktivzinsen bei den einzelnen Institutskategorien gutachtlich zu äußern. Im

gleichen Paragraphen wurde der Beirat nochmals ausdrücklich mit der obersten Kontroll- und Regulierungstätigkeit auf diesem Gebiet betraut mit dem Auftrage, für den Wettbewerb im Geldwesen die guten Sitten, namentlich hinsichtlich der Zinsenvereinbarungen aller Art, zu normieren und die aufgestellten Grundsätze abzuändern oder aufzuheben. Galt dieser Kampf mehr einer gewissermaßen willkürlichen Verteuerung der Kreditlasten, so galt das im § 19 ausgesprochene Errichtungsverbot neuer Institute und Filialen einer Verteuerung, die als Folge überhoher Verwaltungskosten mit Notwendigkeit eintreten mußte. Auch von der personellen Seie her wurde die Frage der Verwaltungskosten in Angriff genommen. Durch § 16 Abs. 3 und 4 wurde die Herabsetzung unangemessen hoher Bezüge ermöglicht; die ursprünglich vorgesehene weitergehende Möglichkeit eines Eingriffs in die Kollektivverträge der Bankangestellten fand dann schließlich im Gesetz doch keine Aufnahme. Die Frage der Allgemeingültigkeit war im Falle einer Regelung im Verordnungswege automatisch mit geregelt; aber auch für den Fall einer noch autonomen Regelung wurde durch den im § 1 Abs. 3 begründeten Grundsatz der Rechtsverbindlichkeit Vorsorge getroffen. Die zu einer wirklich allgemeinen Wirksamkeit der Zinssenkung erforderliche Unabdingbarkeit, auch gegenüber entgegenstehenden wirtschaftlichen Macht- und Abhängigkeitsverhältnissen, brachte der § 16 Abs. 2, der alle Vertragsbestimmungen für ungültig erklärte, die den Schuldner zur Leistung eines höheren Zinses, einschließlich allenfallsiger Nebenleistungen, als den höchstzulässigen verpflichteten. Der Absatz 3 sprach dann noch die rückwirkende Kraft dieser Bestimmung aus, im Interesse einer Erleichterung für die gesamte Wirtschaft. Der Verhinderung von Umgehungsversuchen schließlich sollte die Einbeziehung der Nebenleistungen wie Provisionssätze, Verwaltungskostenbeitrag u. a. in den Erstreckungsbereich des Gesetzes dienen. Das trifft aber nur zu, soweit sie tatsächlich nur eine Erhöhung des Kapitalertrages darstellen, während eine wirkliche Vergütung der in Verbindung mit einer Kreditgewährung entstehenden Kosten nicht mitinbegriffen werden sollte. Gegen diesen Punkt richtete sich ohne Erfolg der besondere Widerstand der Banken. Ausdrücklich ausgenommen wurden von der hier getroffenen Regelung die Sätze des Emissionskredits; die Außerachtlassung der letzteren wurde im Motivenbericht damit begründet, daß die hier üblichen Sätze nicht so hoch seien, um ebenfalls eine autoritative Regelung erforderlich zu machen. Am Rande wäre noch auf die große Heterogenität des Gesetzes als Nachteil hinzuweisen; wenn auch die geregelten Fragen in einem unbestreitbaren Zusammenhang stehen, so kann doch die Zusammenfassung so verschiedener Gebiete für die Übersichtlichkeit der Teilregelungen nur nachteilig wirken.

Die Zeit zwischen dem Erlaß des Zinsfußgesetzes und der wirklichen Zinssatzregelung war wiederum durch langwierige Verhandlungen ausgefüllt, die allerdings nunmehr bei dem sonst unmittelbaren Bevorstehen einer Zwangsregelung zu einem Ergebnis führten. Schwierigkeiten bereitete wieder der Debetsatz der Banken. Hier wurde keine

generelle Normierung der Sätze, sondern entsprechend der Eigenart der einzelnen hier getätigten Kreditgeschäfte eine Maximalisierung der Sätze ins Auge gefaßt. Als schwierigstes Problem stellte sich dabei, wie zu erwarten war, der Einbau der Nebenleistungen heraus, aber auch gegen den vom Finanzminister geforderten Maximalsatz von 10% stellte man sich. Dem Finanzminister ging es vor allem um eine straffe Einbeziehung der Nebenvergütungen, während die Bankleiter einen relativ niedrigen Maximalsatz der reinen Verzinsung zu Gunsten einer Bewegungsfreiheit in der Bemessung der Nebenleistungen in Kauf nehmen wollten. Als Ergebnis stellte sich die Einigung auf eine Maximalisierung der Spanne auf 4½%, unter Einschluß der Nebenvergütungen dar. Nach einer Notiz des Prager Tagblattes sollte das praktisch eine Herabsetzung der Höchstsätze um 2—3% bewirken, was eine Annäherung an die Wünsche des Ministeriums bezüglich der absoluten Höhe bedeutete. Dasselbe traf für die Einigung bezüglich der Einlagensätze zu, nach der sich als neuer absoluter Minimalsatz der der Prager Sparkassen mit 3% ergab; daran schlossen sich an die Sätze der sämtlichen anderen Volksgeldinstitute mit einem um ¼% höheren Satz, daran wieder im selben Abstand die Banken.

Die ebenskizzierte Einigung war nun Anlaß für ein Zwischenspiel, das für die gesamte Zinssenkungsaktion bezeichnend ist. Die Vereinbarung vom 27. III. hatte schon ein bis Anfang April befristetes Ultimatum zum Hintergrund. Die Regierung glaubte diesem Vorschlag trotz seiner Fortschritte nicht zustimmen zu können und bestand auf einer weiterreichenden Senkung. Die Vorlage wurde an den Geldbeirat zurückgeleitet. Doch nun beharrte dieser auf seiner Lösung, unterstrich in einer Sitzung den freiwilligen Charakter der Vereinbarung, was als schöne Geste gegenüber der Regierung und als ängstliches Festhalten an der Wahrung wenigstens der äußeren Form der Autonomie zu werten ist, und stellte fest, daß eine Erfüllung der Forderungen der Regierung unter deren weiterem Druck ein glattes Zinsendiktat bedeuten würde. Vielleicht aus Rücksicht auf das psychologische Gewicht eines solchen Vorwurfs, vielleicht aus geänderter Überzeugung gab die Regierung daraufhin nach.

So wurde die Vereinbarung Grundlage der Regierungskundmachung vom 12. IV. 1932 „betreffend die vom Geldbeirat hinsichtlich der Zinsenvereinbarung aufgestellten Wettbewerbsnormen des Geldwesens." Ar-

tikel I führt in einer Präambel aus, daß im Geldbeirat eine Einigung im Bereich derZinssätze zustande gekommen ist und daß diese Grundsätze mit den wirtschaftlichen Verhältnissen in ihrer Gesamtheit im Einklang stehen. Die hier und im Titel auffallende Betonung des bei einer Regelung des Zinsniveaus nicht den Kern der Sache darstellenden Wettbewerbsproblems dürfte in der Auffassung des Nationalbankgouverneurs seinen Grund finden, der ja gerade auf diesem Gebiet d a s Tätigkeitsfeld einer autonomen Selbstverwaltung des Geldwesens sah. Der Artikel 2 enthält die eigentliche Regelung oder besser nähere Erläuterungen und Sonderbestimmungen zu der in Tabellen zusammengestellten Regelung.

So werden vor allem die Fälle aufgezählt, in denen eine höhere Einlagenvergütung als vorgesehen gestattet ist, fast ausschließlich aus sozialpolitischen und volkserzieherischen Gesichtpunkten heraus. Ferner werden die Ausnahmefälle eines höheren Debetsatzes aufgeführt. Bei langfristigen Darlehen ist der Ansatz eines 1%igen Damnums vorgesehen. Des weiteren wird einiger besonderer Umgehungsmöglichkeiten Erwähnung getan und diesen vorzubeugen versucht. Grundsätzlich wurde die Gewährung von niedrigeren Einlagensätzen als den in der Tabelle vorgemerkten und der Abschluß von Übereinkommen über die Einhaltung solcher als zulässig erklärt. Aus dem Bereich der gesamten Regelung ausgenommen wurden Kreditgeschäfte in fremder Währung, soweit es sich nicht nur um Verrechnung in fremder Währung aus Umgehungsgründen handelt und Kredite in Kč ins Ausland.

Ihre Fortsetzung, zugleich notwendige Ergänzung und ihren Abschluß erfuhr die Zinsenregelung in der RV vom 29. 5. 1933 über die zwischen anderen Gläubigern und Schuldnern als Geldinstitute vereinbarten Zinssätze. Die neuen Zinssätze wurden ebenfalls in einer Tabelle zusammengefaßt. Die sonstigen Bestimmungen passen sich im allgemeinen in ihrem Inhalt den vorangegangenen Vorbildern an.

Ausnahmen in der Bemesung anderer Sätze werden bestimmt. Außerhalb der Regelung werden Kautionsleistungen gelassen, ferner sind nicht an sie gebunden Versicherungsanstalten und Kaufleute im Sinne des Handelsrechts, falls diese Eigenschaft auch beim Schuldner gegeben ist, oder falls der betreffende Kredit aus einem Kauf-, Lieferungs- oder Werkvertrag stammt. Grundsätzlich erfaßt werden alle vertragsmäßig verzinslichen Geldforderungen aus einem gewährten Kredit. Im erlaubten Höchstzinssatz sind immer auch Nebenleistungen mit inbegriffen, abgesehen von einigen gewissen Ausnahmen.

Die Regulierung der Zinsverhältnisse auf dem Gebiet des Kreditverkehrs der Geldinstitute und zwischen Privaten war damit zum for-

malen Abschluß gebracht, damit auch die gesamte Zinssenkungsaktion als solche.

Die in diesem Zusammenhang gesehene Aufgabe einer Zinsenregelung für den Staatskredit und bei den Festverzinslichen war in der zeitlichen Reihenfolge als erste in Angriff genommen worden.

Ein Gesetz vom 21. März 1933 befaßte sich mit den beiden letztgenannten Gebieten. Der Motivenbericht zu diesem ersten eigenen Schritt des Staates gibt nochmals einen kurzen Aufriß über den Sinn und Zweck der ganzen Aktion und speziell der hier getroffenen Bestimmungen. Es wird von der Notwendigkeit gesprochen, der Deflationspolitik im Bereich der Staatswirtschaft eine neue Chance zu geben. Sozial wünschenswert sei eine Anpassung des Kapitaleinkommens an das allgemein gesunkene Niveau der Einkommen und Erträge. Schließlich seien der Entfaltung unternehmerischer Initiative neue Voraussetzungen und Möglichkeiten zu eröffnen.

Der Weg, den man zur Verminderung der Staatslasten und des nominellen Zinsertrages beschritt, war wie überhaupt durch den Willen bestimmt, den Eindruck des zwangsweisen Vorgehens soweit möglich nach außen zu vermeiden. Von Konversionsreife des Staatsanleihenmarktes konnte keine Rede sein. Man entschied sich deshalb für die Einführung einer Kuponsteuer, nicht aber für eine förmliche Zwangskonversion. Man wählte wohl die Form der Steuer, weil bei dieser der Charakter der Zwangsmaßnahme wesensgemäß und eine solche eben nicht zu umgehen war. Man muß dieser psychologischen Spekulation zwar zuerkennen, daß sie einen richtigen Gedanken enthält, es ist aber sehr zu bezweifeln, ob dadurch die beabsichtigte andere Beurteilung in der Öffentlichkeit und so eine allgemein weniger bedenkliche Rückwirkung zu erzielen war.

Das Gesetz sah im ersten Hauptteil vor, daß 16⅔% der Zinsen aus der inneren Staatsschuld, die auf gesetzlicher Ermächtigung aus der Zeit vor dem 1. 1. 1933 beruhte, künftig bei der Auszahlung abzuziehen sind.

Der zweite Hauptteil des Gesetzes befaßte sich mit der Zinssenkung der Festverzinslichen. Auch hier wurde eine 16⅔%ige Senkung der Zinsen aus Wertpapieren und den gewährten Darlehen verfügt. Der Sicherung der Schuldner diente ein Verbot der Erhöhung oder Neuein-

führung von Nebenleistungen. Ferner wurde angeordnet, daß mit Wirksamkeit dieses Gesetzes von der Regelung erfaßte Wertpapiere — bestimmte wurden aus besonderen Gründen ausgenommen — neu höchstens mit einem Zinssatz von 5% ausgegeben werden dürfen.

Diesem Ausmaß der Herabsetzung lag wohl die Auffassung zu Grunde, daß im selben Maße die staatliche Zinsverpflichtung und der nominelle Zinsertrag der Festverzinslichen dem allgemeinen Sinken der Preise nachhinke. Inwieweit bereits damals bei der Wahl dieses Kürzungssatzes das Ausmaß eine Rolle spielte, das eine Schätzung für das bisher festzustellende Auseinanderklaffen zwischen innerer und äußerer Kaufkraft der Kč ergab, bleibe dahingestellt. Anläßlich der Devalvation, also rückblickend, wurde ein solcher Zusammenhang behauptet. Wenig bedeutend dürfte die Rücksicht auf das erstrebte bzw. vermutliche Ausmaß einer Kürzung der Soll- und Habensätze der Kreditinstitute gewesen sein.

Es kann von dieser Zinssenkungsaktion des Jahres 1933 kaum behauptet werden, daß sie überstürzt, ohne tatsächliche und psychologische Vorbereitung erfolgt ist. Sie konnte im Gegenteil auf eine reiche Vorgeschichte von Bestrebungen, Plänen und Maßnahmen zurückblicken, denen ihr Wert für die Vorbereitung einer solchen Aktion nicht abzusprechen ist. Ferner muß zugestanden werden, daß man sehr wohl den Zusammenhang der Hauptfrage mit einer Reihe von Nebenfragen erkannte und dem durch deren Einbeziehung in die Regelung Rechnung trug. Und dennoch muß eine kritische Würdigung feststellen, daß der Zinssenkungsaktion gerade die entscheidenden Voraussetzungen fehlten.

Im Anschluß an die vorgebrachten Einwendungen sei noch vermerkt, daß von dem allgemeinen Widerstand gegen die Pläne der Regierung die Nationalbankleitung nicht auszunehmen war. In der Generalversammlung vom Februar 1933 machte sich der Gouverneur den von den Geldinstituten vertretenen Standpunkt zu eigen, daß im Wege der Zinsabkommen zu erreichen sei, was überhaupt unter den gegebenen Verhältnissen möglich und tragbar ist; daß keine Verantwortung übernommen werden könne für darüber hinausgehende Schritte, die ein Hinweggehen über die gebotene Rücksicht auf die Erfordernisse der Rechtssicherheit, auf die Vorausetzungen der Spareinlagenbildung bedeuten. Auf heftige Kritik stieß die Vorlage auch im Parlament, wo ein Überwiegen der Nachteile über die Vorteile für den Schuldner vorausgesagt wurde .

Als größter Mangel, von der tatsächlichen wie von der psychologischen Seite her gesehen, muß das isolierte Ingangsetzen dieser Aktion empfunden werden. Ihr fehlte das Hineingestelltsein in einen umfassenden Zusammenhang von Maßnahmen, die auf eine Belebung des gesamten Wirtschaftslebens abgestellt waren. Daß diese Notwendigkeit nicht gänzlich übersehen wurde, zeigt die gleichzeitige Begebung einer Anleihe für Arbeitsbeschaffungszwecke. Doch konnte das nicht genügen. Bei der gegebenen Beschäftigungslosigkeit war es einem großen Teil der Industrie unmöglich, das Maß der Verschuldung und den Stand der Betriebstätigkeit in ein entsprechendes Verhältnis zu bringen. Das bedeutete, daß trotz einer teilweisen Entlastung weder die Sicherheit der noch verbleibenden Zinslast grundlegend gebessert wurde, noch durch die Senkung die Grundlage für eine vertretbare und wirtschaftsbelebende Neuverschuldung und damit für eine Kapitalneubildung in der Industrie geschaffen wurde. In der Landwirtschaft hatte die Rentabilität so gelitten, daß in derselben Zeit, als man den Zins senken wollte, Vollstreckungsschutzmaßnahmen ergriffen werden mußten. Vollstreckungsschutzmaßnahmen neben Zinssenkungsbestrebungen sind denkbar, wenn berechtigte Aussichten auf eine fühlbare und nachhaltige Besserung der Ertragsverhältnisse bestehen, die die Vollstreckungsschutzmaßnahmen nur als ein Verweisen auf die gesicherte Einziehung in absehbar späterer Zeit erscheinen lassen. Aber solche Anzeichen bestanden zu dieser Zeit kaum. Es bietet sich hier also dasselbe Bild wie bei der Industrie, keine Möglichkeit der Kapitalneubildung, verschlechterte Sicherheit für die bereits in die Landwirtschaft gesteckten Kredite und die Leistungen hieraus. Dazu kam das Heer der Arbeitslosen, das eine Kapitalaufzehrung an Stelle einer Kapitalneubildung bewirkte und das als Endergebnis der gesamten Teilerscheinungen verminderte Sozialprodukt, das auch im Bereich der Löhne und Gehälter die Möglichkeit von Rücklagen sehr beschränkte und vielfach auch zu einem Zurückgreifen auf das schon ersparte Vermögen zwang. Kurz, es bestand weder die Aussicht auf eine günstigere Gestaltung der Kapitalangebotsseite noch war genügend Vorsorge getroffen, die hier eine Änderung erwarten ließ. Ihren Ausdruck fanden diese Tatsachen in einem Absinken des Einlagenzuwachses. Diese Schwierigkeiten wurden vermehrt durch die Erschwerung der Verhältnisse auf der Nachfrageseite. Hier stand im Vordergrund die Nachfrage der öffentlichen

Hand, die sich ebenfalls aus der allgemeinen Krisenlage mit ihren gesteigerten Ansprüchen und ihrem verringerten Aufkommen ergab; es fehlte aber weitgehend eine Nachfrage, die eine rationellste Verwendung und eine baldige Reproduktion versprach und so wieder zu einer Entlastung dr Angebotsseite führen konnte. Kostenmäßig ist schließlich noch die Notwendigkeit hoher Abschreibungen auf eingefrorene Kredite zu berücksichtigen. Die isolierte Inangriffnahme der Zinsfrage bedeutete also praktisch, daß die inneren und wirklichen, nicht nur künstlich geschaffenen Gründe für ein hohes Zinsniveau im Zuge der Zinssenkungsaktion in ihrer Wirksamkeit nicht beeinträchtigt und nicht behoben wurden und auch nicht behoben werden konnten. Sie bedeutete weiter, daß man es unterließ, dem verbilligten Kredit, falls dieses Ziel vorübergehend überhaupt zu erreichen war, ein wirtschaftliches Wirkungsfeld zu erschließen. Man gab sich der wenig begründeten Hoffnung hin, daß die Herabsetzung allein genüge, um die private Initiative zu einer Neuhergabe und einem Neueinsatz von Kredit zu veranlassen. Man vergaß dabei, daß in der gegebenen Situation das Sicherheitsbedürfnis, das für beides keine Rechtfertigung finden konnte, vor dem Ertragsstreben steht.

Wollte man aber schon nicht die Zinsfrage auf so grundlegende Weise zu lösen versuchen, so wäre doch übrig geblieben, die äußeren Voraussetzungen für die Herabsetzung als solche zu schaffen, wenn auch damit die Frage nach der Dauerhaftigkeit der Regelung zunächst offen geblieben wäre. Aber immerhin wäre es möglich gewesen, in einem so herabgesetzten Zinssatz eine bessere Ausgangslage für die verschiedenen Belebungsversuche und für eine eventuelle internationale Aufschwungstendenz zu schaffen. Es wäre eine Erleichterung der Belastung ohne gleichzeitige Störung in den allgemeinen Kreditverhältnissen zu erzielen gewesen. Es wurden jedoch keine Anstalten getroffen, das Ineinanderspiel von Angebot und Nachfrage zu manipulieren, eine planmäßige Pflege des Kapitalmarktes zu organisieren. An dieser Stelle sei nur an den Widerstand erinnert, der im Hinblick auf die Anlagenrendite gegen die Herabsetzung des Einlagensatzes erhoben wurde. Die mit den Geldinstituten geführten Verhandlungen können unter diesem Gesichtspunkt in keiner Weise als vorbereitende Maßnahmen oder als entsprechender Ersatz für solche angesehen werden. Gewisse Bestimmungen des noch zu besprechenden Bankgesetzes von 1932 besaßen

zwar vorbereitenden Charakter, das aber in einer zu allgemeinen, praktisch bedeutungslosen Form.

Die Zinsregelung erfolgte also im Widerspruch zum volkswirtschaftlichen Verhältnis von Angebot und Nachfrage an Kapital, im Widerspruch zur Tendenz der allgemeinen Produktivität und im Widerspruch zu den Marktdaten. Mit anderen Worten: sie war willkürlich, unorganisch, künstlich. Am schärfsten kam dieser über die Wirklichkeit hinweggehende Charakter der Regelung in der Vorschrift über die maximale Nominalverzinsung künftig zu begebender festverzinslicher Papiere mit 5% zum Ausdruck, bei einer gleichzeitigen Rendite der Staatsanleihen von durchschnittlich 6,3%.

Mit dieser Charakterisierung ist auch das Urteil über die Erfolgsaussichten gesprochen. Erreicht konnte kaum eine Erleichterung, wohl aber eine Verschlechterung der Kreditverhältnisse werden. Ähnlich verhielt es sich mit der Entlastung für den Staat auf dem Wege der Kuponsteuern; die Entlastung für die alte Schuld war erreicht, es war aber möglich, daß diese Zwangskonversion den Staatskredit für die Zukunft verteuern, wenn nicht eine weitere Kreditaufnahme äußerst erschweren werde, eine Gefahr, die bei dem ständigen Kreditbedarf nicht unterschätzt werden durfte. Überdies mußte die zu erwartende Abbröckelung des Kurses der Staatspapiere infolge deren zentraler Bedeutung die Kreditbedingungen für die private Wirtschaft verschlechtern.

Positiv zu beurteilen ist der Teil der angeführten Gesetze und Verordnungen, der auf eine Regelung des Wettbewerbs abzielt. Schließlich kann auch die Herabsetzung der Aktiv- und Passivzinsen nicht als künstlich im negativen Sinn des Wortes bezeichnet werden, soweit diese in ihrer Höhe auf durchaus künstlichen Bestimmungsgründen beruhten z. B. auf Überzahlung von Zinsen auf Einlagen, ungerechtfertigt hohe Berechnung für teilweise noch dazu unbegründete Nebenleistungen.

Abschließend ist nochmals auf die Problematik hinzuweisen, die im Ausmaß der Zinssenkung lag. Das Urteil ging wohl übereinstimmend dahin, daß damit niemand entscheidend geholfen war. Andererseits ist nicht zu verkennen, daß bei den angeführten Umständen eine weitergehende Senkung die an sich schon vorhandenen Schwierigkeiten noch verstärkt in Erscheinung hätten treten lassen. Eine Lösung die-

ses Widerstreits im Sinne eines wirkungsvolleren Ausmaßes der Aktion hätte eben das zur Voraussetzung gehabt, was hier fehlte, eine gründliche Vorbereitung.

Die Feststellung einer isolierten Inangriffnahme der Zinsfrage wurde mit einer gewissen Einschränkung getroffen. Die dieser zugrunde liegenden Maßnahmen stehen nun zur Behandlung. Vorweg ist zu bemerken, daß sie im Wesentlichen nicht Teilstücke eines Systems oder eines wirtschaftspolitischen Gesamtplanes darstellen, sondern eigentlich für sich stehen. In erster Linie interessieren die Maßnahmen, mit denen der Staat bzw. die öffentliche Hand selbst aktiv in den Kampf gegen die Krise eintraten, soweit sie den hier gegebenen Rahmen nicht überschreiten.

Zwei große Anleiheoperationen stehen im Zeichen dieser Entfaltung unmittelbarer öffentlicher Initiative. Ihrer Bedeutung nach ist der Arbeitsanleihe nach dem Gesetz vom 21. März 1933 der unbedingte Vorrang beizumessen.

Wie sehr der währungs- und wirtschaftspolitische Zusammenhang dieses Anleihegesetz nach verschiedener Hinsicht bestimmte, geht aus den näheren Umständen seines Erlasses wie aus seiner offiziellen Begründung hervor. Das Anleihegesetz wurde in einem Zuge mit dem Kuponsteuergesetz vorgelegt, mit dem es außerdem auch in einem inneren Zusammenhang stand. In seinem Exposée zur Gesetzesvorlage bezeichnete es der Finanzminister Trapel als deren Aufgabe, den Prozeß der Umstellung der Wirtschaft durch eine Herabsetzung der Lasten — das bezog sich zunächst unmittelbar auf das andere Gesetz — und die Beschaffung von Produktionsmöglichkeiten zu beschleunigen. Aus der so gesehenen Bedingtheit des Gesetzes heraus ist es auch verständlich, wenn der Inhalt des Gesetzes eine gerade im Hinblick auf die Anleihe erstaunliche Zusammensetzung aufweist. Wir werden das sehen, wenn wir uns nun den einzelnen Punkten des Gesetzes zuwenden.

Der erste und hauptsächlichste Zweck war der der Mittelbeschaffung für Investitionen, für Arbeitsbeschaffung.

Als Problem wurden einige Vorfragen empfunden. So zunächst die Frage, auf welche Mittel man in erster Linie abzielen sollte. In einem Artikel des Prager Tagblattes vom 5. 1. 33 wurde die Beschränkung auf

die Mobilisierung der gehorteten Bargelder empfohlen. Ein Hervorlocken dieser Beträge war sicher in verschiedener, währungs-, kredit- wie speziell anleihepolitischer Hinsicht äußerst wünschenswert; eine vorgefaßte Beschränkung hierauf wäre falsch gewesen. In der Parlamentsdebatte wurde das Fehlen einer oberen quantitativen Begrenzung als Mangel bezeichnet, obwohl dieser Einwand grundsätzlich aus der wirtschaftspolitisch beschränkten Aufgabenstellung bei dieser Anleihe zu rechtfertigen wäre, war er praktisch bedeutungslos. Dem Staat war daran gelegen, freie Mittel jeglichen Ursprungs und in erreichbarem Umfang zu gewinnen. Problematisch wurde ferner die Methode der Gewinnung gesehen. Einerseits aus den Gesichtspunkten einer Erfassung der gehorteten Gelder und einer quantitativen Beschränkung heraus, wurde eine wesentliche Betonung der Sicherheitsmomente gefordert, wobei an einen sehr niederen Zinssatz gedacht wurde; der Gedanke war als solcher in konsequenter Verfolgung einer allerdings unrichtigen Voraussetzung richtig. Auf der anderen Seite legte das verständliche Interesse an einem hohen Ertrag die Wahl eines hohen Zinssatzes nahe.

Die Ausstattung der Anleihe mußte sich aber vor allem nach den Notwendigkeiten aus der Zinssenkungsaktion richten. Die Einräumung von besonderen Zinsvergünstigungen mußte deshalb ausscheiden. Daß daneben aber auch dem psychologischen Moment des allgemeinen Sicherheitsbedürfnisses im möglichen Ausmaß nicht Rechnung getragen wurde, ergibt sich noch später. Dafür hatte die Anleihe eine Reihe sehr beachtlicher Vorteile anderer Art aufzuweisen.

Es wurde ein Zinssatz von 5% gewählt. Dieser entsprach der im anderen Gesetz vom 21. März eingeführten Vorschrift einer maximalen Nominalverzinsung von 5%. Durch diesen Zinssatz, bei Befreiung von der Kuponsteuer, suchte man sich dem Stand anzupassen, der nunmehr für die Nominalverzinsung der 6%igen Titres vorgesehen war. Gleichzeitig bestimmte man aber auch einen Rückzahlungskurs von 110 für die Anleihe, die beginnend mit 1935 im Laufe von 20 Jahren im Wege der Verlosung zu tilgen war, um so einen Ausgleich für die wesentlich höhere Durchschnittsrendite von ungefähr 6,3% zu bieten. Per Saldo gestand man also einen etwas bis beträchtlich höheren Zinsertrag zu, als man im Zuge der Zinssenkungsaktion prinzipiell vielleicht vorsehen wollte. Es geschah das wohl im Interesse einer Kursstützung für diese wegen ihres Zinssatzes als Standardpapier zu betrachtende Type. Einen gegenüber den geamten bisherigen Staatsanleihen durchaus neuen Vorzug hatte diese Anleihe noch aufzuweisen. Falls sich der Kurs unter Pari bewege, wurde die Tilgung durch Ankauf von

Stücken auf dem freien Markt für möglich erklärt, wobei die so erzielte Ersparung den Inhabern der noch nicht getilgten Stücke zu Gute kommen und ihnen auf den nächsten Zinsenkupon als Erhöhung der laufenden Verzinsung aufgezahlt werden soll.

Die Anleihemittel wurden für Zwecke der Arbeitsbeschaffung durch Vornahme dringender volkswirtschaftlich zweckmäßiger und gemeinnütziger Investitionen der staatlichen Unternehmungen bzw. Fonds und der Selbstverwaltungskörperschaften bestimmt. Der Motivenbericht verwies auf Arbeiten, die durch ihren Ertrag im Stande sind, Verzinsung und Tilgung aus sich heraus aufzubringen. Den wesentlichen Erfordernissen einer richtigen Verwendung kam der Bericht des Budgetausschusses des Abgeordnetenhauses näher, der forderte, daß nicht nur überhaupt Arbeiten, sondern solche ausgeführt werden sollen, die zur Verbesserung der Produktionsbedingungen beitragen. Interessant war im selben Bericht die Bemerkung, daß auch durch eine weitgehende Investitionstätigkeit das durch ein Sinken des Außenhandels verursachte Sinken der Beschäftigung nicht aufzuwiegen sei. Von hier aus gesehen fügt sich auch diese Anleihebegebung in den Rahmen ein, der umrissen wurde, als von den Auffassungen der Nationalbank über die wirtschaftspolitischen Grundaufgaben gesprochen wurde. In diesem Satze ist auch die der gesamten Belebungspolitik von vornherein gezogene Grenze in der Zielsetzung ausgedrückt.

Im übrigen wurden die Anleihemittel für die Finanzierung auch von schon im Budget vorgemerkten Investitionen zur Verfügung gestellt. Außerdem sollte sogar noch ein Betrag von 15 Mill. für die Abdeckung eines Vorschusses des Straßenfonds aus 1932 herangezogen werden.

Ein zweiter mit der Anleihe verfolgter Zweck war die Erfassung und Liquidierung von Steuerrückständen; auch sie sollten für den vordringlichen Zweck der Mittelbeschaffung für Investitionen erfaßt werden. Auch bisher hinterzogene Steuerbeträge sollten auf diese Weise wieder nutzbar gemacht werden. Die im einzelnen getroffene Regelung kann hier übergangen werden.

Drittens und schließlich bezweckte das Staatsanleihegesetz die schon im zweiten Kapitel erwähnte Entlastung des Staates von seinen normalen Tilgungsverpflichtungen. Die Zeichnung von Arbeitsanleihe zur Begleichung von ermäßigten Steuerrückständen erfolgte zur Hälfte durch Hingabe von Schuldverschreibungen früherer Emissionen. Die so in die Hand des Staates gelangten Papiere mußten, evtl. nach einem

Umtausch gegen andere, auf dem freien Markte eingezogen werden. Die so erfolgende Verminderung der alten Staatsschuld bei Umwandlung in die neue Form der Arbeitsanleihe bot der Regierung Veranlassung, die Tilgung für die gesamte fundierte innere Staatsschuld bis zum 1. 1. 1935 einzustellen. Dieser Entscheidung ist tatsächlich keine überragende praktische Bedeutung beizumessen. Immerhin konnte doch die generelle Einstellung der laufenden Amortisation geeignet sein, in der breiten Öffentlichkeit beunruhigende und sehr übertriebene Vorstellungen zu erwecken, daß der Wille und die Fähigkeit des Staates, seinen laufenden Verbindlichkeiten nachzukommen, in Zweifel zu ziehen sei. Es kann deshalb der Taktik, in dem gleichen Gesetz mit der Arbeitsanleihe diese Bestimmung zu treffen, eine gewisse Bedenklichkeit nicht abgesprochen werden.

Der Erfolg der Anleihe war unbestreitbar. Nach Angabe der Nationalbank wurden auf die zu Pari emittierte Anleihe im ganzen 2010 Mill. gezeichnet. Davon ist allerdings ein erheblicher Betrag unbekannter Größe abzusetzen, der dem Staate nur Schuldverschreibungen, aber keine neuen Mittel brachte. Der Erfolg gewann an Bedeutung als Vertrauensbeweis für die Finanzpolitik, wenn man die mit der Anleihenemission gleichzeitig eingeführte Kuponsteuer bedenkt. Die Anleihenzeichnung ging auch vorüber, ohne im Ausweis der Nationalbank zu Erscheinungen zu führen, die die Feststellung eines Erfolges der Anleihe beeinträchtigen könnten. Die Verbesserung der Kassenlage wirkte in einem gewissen Ausgleich zu einer vorübergehend stärkeren Rediskontbeanspruchung durch die Geldinstitute auf eine Verminderung des staatlichen Lombardkreditbedarfes hin.

Der schon einige Zeit zurückreichende Gedanke einer großen Investitionsanleihe war Anlaß zu teilweise heftigen Auseinandersetzungen über ihre Zweckmäßigkeit gewesen. Im wesentlichen handelt es sich dabei um dieselben Gedankengänge, wie sie schon gegen die Investitionsanleihe vorgebracht worden waren. Dementsprechend braucht auch zur Verteidigung der Arbeitsanleihe nur auf das dort Ausgeführte zurückgegriffen werden.

Der Plan einer langfristigen Inlandsanleihe war schon in den ersten Monaten 1932 aufgetaucht, damals besonders aus Gründen einer Konsolidierung von Kassenscheinverbindlichkeiten. Man hielt aber damals wohl mit Recht die Zeit für einen solchen Schritt noch nicht reif.

Von der zweiten großen, zeitlich früheren Anleiheoperation war schon im ersten Kapitel die Rede gewesen. Die französische Anleihe vom April 1932 war nach langwierigen Verhandlungen, die in den Anfang des Herbstes 1931 zurückreichten, zu Stande gekommen. Zunächst mag der ihre Aufnahme naheliegende Gesichtspunkt der gewesen sein, durch eine Auslandsanleihe der bedrängten inländischen Kreditsituation zu steuern; dieses Bemühen wurde besonders durch die Stellungnahme der Nationalbank begründet, die gerade aus währungspolitischen Perspektiven heraus große Vorsicht zu wahren müssen glaubte. Allmählich schob sich aber der Gesichtspunkt einer kräftigen Auffüllung der Deckungsbestände und einer Abhilfe für die neuerlich wachsenden staatlichen Bedürfnisse in den Vordergrund. Die Anleihe wurde auch als solche des Staates aufgenommen.

Die Arbeitsanleihe — die französische Anleihe kann hier außer Betracht gelassen werden — war eine kreditpolitische Maßnahme, die ein Tätigwerden der öffentlichen Hand selbst im Kampfe gegen die Krisenerscheinungen, nicht eigentlich gegen die Krise selbst, ermöglichen sollte. Neben dieser wurden weitere kreditpolitische Maßnahmen ergriffen mit dem Zweck, bestimmten Wirtschaftszweigen verbesserte Voraussetzungen für das Überstehen der Krise zu verschaffen oder sie in die Lage zu versetzen, auf der Basis einer günstigeren Kreditversorgung von sich aus Ansätze zu einer wirtschaftlichen Belebung herauszubilden. Einmal handelte es sich um die Unterstützung der Exportwirtschaft, wofür der Grund in deren Schlüsselstellung für die wirtschaftliche Entwicklung zu suchen ist; weiter handelt es sich um eine Unterstützung der Landwirtschaft; diese hatte es schon immer verstanden, eine Vorzugsstellung hinsichtlich der Berücksichtigung ihrer Bedürfnisse zu behaupten, dank einer festgefügten Organisation und einer machtvollen politischen Vertretung. In beiden Fällen wurden wesentliche Erleichterungen in der Kreditversorgung gewährt. Es könnte zunächst den Anschein haben, als ob dies zumindest im Prinzip und der Tendenz nach eine Durchbrechung des Grundsatzes bedeutete, die wirtschaftliche Entwicklung deflationistisch zu bestimmen. In Wirklichkeit erweisen sich jedoch beide Maßnahmen von diesem Blickpunkt aus gesehen als belanglos, wenn auch zugegeben ist, daß sie nicht in der Linie einer konsequent deflationistischen Politik liegen. Praktisch

von wesentlich größerer Bedeutung ist dagegen die Tatsache, daß beide Maßnahmen für die bedachten Wirtschaftszweige eine wertvolle Hilfe bedeuteten, um der Krise begegnen zu können.

Am 3. 2. 1933 beschloß der Bankrat der Nationalbank, sogenannte Devisenlombardkredite auf Guthaben zu gewähren, die tschechoslowakischen Exporteuren aus dem Export von Waren nach bestimmten Clearingländern zustanden. Zur technischen Abwicklung wurde die Landesbank zwischengeschaltet. Diese gewährt dem Gesuchsteller gegen Ausstellung eines 6monatigen Deckungswechsels Kredit in Höhe von damals 75% des Guthabensbetrages und zu einem damaligen Zinssatz von 3¾%. Voraussetzung war, daß die Auszahlung des Guthabens in 3—4 Monaten zu erwarten stand. Als Höchstgrenze der einer Firma überhaupt für sämtliche in Frage kommenden Länder zu gewährenden Kredite wurden 2 Mill. festgesetzt, die bis Ende Januar 1935 auf 5 Mill. erhöht wurden. Es handelt sich also bei diesem Devisenlombard nicht um eine Kreditgewährung, die, wie sonst üblich, eine volkswirtschaftlich oder privatwirtschaftlich noch nicht vorhandene Kaufkraft verlieh, sondern sie ließ die künstlich zurückgehaltene nur in einer den normalen Verhältnissen entsprechenden Weise wirksam werden. Weiterhin handelt es sich dabei in beträchtlichem Umfang nicht um einen neu gegebenen Kredit, sondern nur um einen Ersatz für den um ein Mehrfaches teuereren Bankkredit. Soweit dies aber nicht der Fall war, bedeutete dieser Kredit nur das Ausschalten einer andernfalls zusätzlichen deflationistischen Tendenz, nicht ein Abweichen von der Linie einer prinzipiell zurückhaltenden Kreditpolitik. In einer Notiz des Prager Tageblattes vom 9. 2. 1933 wurde eine Summe von ca. 170 Mill. als in Frage stehender Guthabenbetrag genannt, daraus wurde eine Erweiterung des Nationalbankkredits in Höhe von 125 bis 130 Mill. geschätzt. Trotz dieser qualitativen und quantitativen Unbedenklichkeit wurde das Für und Wider zu diesem Plan und zur beschlossenen Maßnahme dennoch von der Fragestellung nach ihrem Verhältnis zur „Deflations"politik beherrscht.

Die zweite Maßnahme hatte die Aufgabe, einen bedeutsamen Beitrag zur Lösung des landwirtschaftlichen Kreditproblems zu erbringen. Darüber hinaus hatte sie preispolitische Aufgaben, sie sollte die kreditmäßigen Voraussetzungen für eine Entlastung des Getreidemarktes, be-

sonders nach der Ernte, durch Fernhalten eines überstürzten Angebots schaffen. Das Gesetz vom 28. 6. 1933 schuf im Getreidepfandschein ein dem Wechsel und dem Warrant verwandtes neues Kreditinstrument mit dem Zweck, die Versorgung mit Betriebskredit in entscheidender Weise zu erleichtern, den Landwirten den Zutritt zum Geldmarkt zu eröffnen und sie in den Genuß des billigen Banksatzes zu setzen.

Der Getreidepfandschein kann auf Getreide inländischen Ursprungs von einer gewissen, relativ hoch festgesetzten Mindestmenge ausgestellt werden, das beim Eigentümer gelagert werden muß. Der Pfandschein ist ein diskont- und lombardfähiges Papier, das auch die Nationalbank nach den Wechselbestimmungen zu rediskontieren berechtigt ist. Als Hauptträger der so zu tätigenden Finanzierung kommt die genossenschaftliche Organisation in Frage, die, als einzelne Genossenschaft und als Verband, das für die Einreichung bei der Nationalbank notwendige Giro stellt. Dabei besteht für diese Organisationen auch die Möglichkeit, unter Zugrundelegung eigenen Getreides sich für eigene Zwecke Mittel zu beschaffen. Eine umfassende Regelung der Sicherheit des Gläubigers sorgt für einen leichten Zugang zu den Kreditquellen. Diese Vorsorge erhöht die grundsätzliche Kreditbereitschaft der Kreditinstitute, kompliziert aber in erheblicher Weise das Verfahren. Der Pfandschein hat eine Reihe formaler Bedingungen zu erfüllen. Eine weitgehende Kontrollmöglichkeit und die sofortige Fälligkeit bei ernster Gefährdung des Pfandes, wie die Pflicht zur Feuerversicherung sichert dem Gläubiger den Wertbestand des Pfandes. Von großer Wichtigkeit in positiver und negativer Hinsicht ist die Verpflichtung des Ausstellers, den Getreidepfandschein mit zwei Abschriften dem zuständigen Bezirksgericht zur Feststellung über das Vorhandensein der persönlichen und sachlichen Voraussetzungen und zur öffentlichen Registrierung vorzulegen. Im übrigen gelten im weiten Umfange die Bestimmungen des Wechselrechtes. Die Pfandforderung wird spätestens fällig an dem der Ausstellung folgenden 31. Mai.

Dank seiner Konstruktion ist der Getreidepfandschein schon geeignet, der Landwirtschaft sehr fühlbare Vorteile zu bringen, sowohl was die Menge des für sie verfügbaren Kredits, wie auch was seine Billigkeit betrifft. Die Möglichkeit einer Rückzahlung des Kredits auch vor der bestimmten Fälligkeit erlaubt es überdies, sich in der Heranziehung fremder Mittel gänzlich den eigenen Verhältnissen und Bedürfnissen anzupassen. Allerdings in zwei wichtigen Punkten konnte das Gesetz selbst keine abschließende Regelung treffen. Zur Frage der Sicherheit wurde der letzte Schritt erst mit der Einführung der Marktregulierung und der Festpreise im Jahre 1934 getan. Sehr viel konnte in dieser Richtung schon von der mit dem Gesetz ja bezweckten Angebotsregulierung seitens der Erzeuger selbst erwartet werden. In anderem

Sinne lag die letzte Entscheidung über das erreichbare Ausmaß von praktischer Bedeutung in der Einstellung der Nationalbank zu diesem neuen Kreditinstrument. Hier war eine zwiespältige Haltung denkbar. Zu Bedenken bezüglich einer besonderen, über die prinzipielle Linie hinausgehenden Zurückhaltung bestand jedoch kein Anlaß.

Der Getreidepfandschein konnte nur größeren Landwirten zu Gute kommen und versprach mehr Erfolg für die westlichen Staatsgebiete mit ihrem wohl ausgebauten Kreditapparat. Der zweite Teil des Gesetzes war daher bestrebt, den kleinen Landwirten und den östlichen Gebieten ebenfalls zu einer Erleichterung zu verhelfen. Das Mittel war hier der Warrant. Diesen auszustellen sollte Aufgabe von Genossenschaftslagerhäusern sein, für die das Gesetz bei Erfüllung bestimmter Bedingungen die Verleihung öffentlichen Charakters vorsah und voraussetzte.

Diesen für sich stehenden Einzelmaßnahmen war 1932 der Versuch der Regierung vorausgegangen, das gesamte Geld- und Kreditwesen auf eine neue Grundlage zu stellen, im Dienste einer neuen, der Krise gewachsenen Funktionsfähigkeit.

Wegen dieser wirklich grundlegenden Bedeutung verdient das Bankengesetz von 1932 eine besondere Beachtung. Die Krise hatte in der Tschechoslowakei keine eigentlichen großen Zusammenbrüche gezeitigt, aber es waren immerhin bei verschiedenen bedeutenden Instituten Sanierungsmaßnahmen notwendig geworden, die schon bewiesen, daß der inländische Kreditapparat nicht durchwegs auf festen Füßen stand. Eine andere Zeiterscheinung war das nur zum Teil auf inländische Momente sich gründende Mißtrauen der Öffentlichkeit gegenüber den Geldinstituten. Dieselbe Krise, die diese Mängel hatte hervortreten lassen, forderte aber gerade einen funktionsfähigen Kreditapparat, forderte, daß er unbedingte Sicherheit biete, und, ein zweites, daß er billig arbeite. Verbilligung der Regie stand in engem Zusammenhang mit der Lösung organisatorischer Fragen. So ergaben sich die natürlichen Hauptangriffspunkte für einen Reformversuch, der mehr sein wollte als nur ein Bemühen um die Behebung von aufgetretenen Krisenerscheinungen. Die Regierung war dabei nicht genötigt, in unbekanntes Gebiet vorzustoßen. Frühere Gesetze und wertvolle Vorarbeiten des ZVO erlaubten es, auf Vorhandenem aufzubauen. Es fehlte also nicht

an günstigen Voraussetzungen für die Inangriffnahme einer dergestaltigen Aufgabe: die Aufgabe selbst und das Ziel war klar gesteckt, eine weit verbreitete Erkenntnis von der Notwendigkeit eines energischen Vorgehens konnte auf beiden Seiten, den Instituten und ihrer Kundschaft, erwartet werden, Erfahrungen waren in reicher Fülle gesammelt worden. Wenn trotzdem das fertige Gesetz nirgends Befriedigung auszulösen vermochte, so mag das zu einem sehr beträchtlichen Teil an der polemischen Einstellung liegen, aus der heraus man ans Werk ging und die die Gefahr in sich barg, den Blick für die sachlichen Notwendigkeiten zu trüben. Zum Beleg diene der Bericht des Verfassungs- und Rechtsausschusses des Senates zur Regierungsvorlage, in dem es hieß: „Daß der Kern des Übels größten Teils in dem sittlichen Verfall, der Unredlichkeit, ja dem Hyänentum der leitenden Personen beruhte, welche die Banken zu ihrer Bereicherung ausnutzten . . .“.

Der einleitende Überblick über das gesamte Gesetzgebungswerk wäre nicht vollständig, würde nicht zugleich eines sehr charakteristischen Momentes besonders gedacht. Das fertige Gesetz trug den Stempel einer sehr weitreichenden Verstärkung des staatlichen Einflusses gegenüber den Kreditinstituten. Das war einmal schon in den großen Aufgaben begründet, die sich das Gesetz gestellt hatte. Die Tendenz der staatlichen Machterweiterung wurde aber fernerhin durch den von Mißtrauen bestimmten Ausgangspunkt des Gesetzgebers geradezu zwangsläufig bedingt. Der Ausbau der staatlichen Position brauchte nicht einmal so sehr unmittelbar verfolgter Zweck sein. Den besonderen Umständen bei der Ausarbeitung des Gesetzes ist es zuzuschreiben, wenn diese staatliche Einflußnahme nicht den Widerstand hervorrief, der nach früheren Erfahrungen zu erwarten war.

Vorauszuschicken ist noch, daß das Bankgesetz nur in Form der Aktiengesellschaft betriebene Geld„institute“, Sparkassen, Vorschußkassen, Kreditgenossenschaften betrifft, daß es aber nicht betrifft die sogenannten Bankier„unternehmungen“, d. h. die von Einzelpersonen, offenen Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften betriebenen Geld- und Kredit„anstalten“. Die gesetzliche Regelung auch dieses Teils des Geldwesens war schon mehrere Jahre ins Auge gefaßt worden. Nunmehr ermächtigte der Artikel 52 des Bankengesetzes die Regierung, durch Verordnung den Betrieb von solchen Geld- und Kredit-

anstalten zu regeln. Die Tatsache, daß dieser Zweig von bisherigen gesetzlichen Maßnahmen nicht erfaßt wurde und auch neuerdings nicht miteinbezogen wurde, ist aus den ungleich schwieriger gelagerten Verhältnissen — als Folgeerscheinung einer mannigfaltigen Verschiedenartigkeit — sowie aus seiner relativen Bedeutungslosigkeit innerhalb des tschechoslowakischen Kreditwesens zu erklären.

Die Verhandlungen und Vorbereitungen zu dem Bankengesetz vom 21. April 1932 wurden im Herbst 1931 nach dem Ausbruch der Kreditkrise aufgenommen.

Den Vorbereitungen oblag in erster Linie eine Umgestaltung bereits bestehender Gesetze. Mit einem Überblick über deren Inhalt soll nun der Zustand dargestellt werden, an den der Gesetzgeber bei der Abfassung des neuen Bankengesetzes anknüpfte.

Die Vorläufer des Gesetzes waren „das Gesetz betreffend die Errichtung eines Spezialfonds zur Milderung der aus den Nachkriegsverhältnissen entstandenen Verluste“ vom 9. Oktober 1924 (Nr. 237), das Gesetz über den allgemeinen Fonds der Geldinstitute vom 10. Oktober 1924 (Nr. 238) und das Gesetz über die Einlagebücher, die Aktienbanken und die Revision der Geldinstitute vom 10. Oktober 1924 (Nr. 239).

Die Aufgabe des Spezialfonds ergibt sich aus dem Titel dese Gesetzes, er war gewissermaßen als Liquidationsinstitut gedacht, sollte deshalb nur von beschränkter zeitlicher Dauer sein; daneben war er für die Vornahme von Sanierungen bestimmt, die ihre Notwendigkeit aus den angeführten Nachkriegsverhältnissen herleiteten. Gespeist wurde er durch einen Beitrag der Geldanstalten, bestehend aus einem jährlich gleichbleibenden und einem Teilbetrag aus dem Gewinn. Die Verwaltung des Spezialfonds lag bei einem von der Regierung bestellten Kuratorium, die Geschäfte führte die Landesbank. Die Unterstützung durch den Fonds richtete sich nach einem von der Regierung zu genehmigenden Plan. Die Unterstützungen wurden aus Mitteln gewährt, die durch Begebung von Fondsschuldverschreibungen gewonnen wurden; für deren Verzinsung und Amortisierung in längstens 40 Jahren waren wiederum die oben bezeichneten Einnahmequellen laufender Art bestimmt. In der Regel sollte aber die Unterstützung mittels der Schuldverschreibungen selbst gewährt werden. Für diese bestand eine Übernahmepflicht der Geldinstitute bis zu einem ½% der angenommenen

Fremdmittel. An die Gewährung der Unterstützung konnten bestimmte Sicherungsbedingungen geknüpft werden.

Dem Allgemeinen Fonds war die Aufgabe eines Mobilisierungsfonds gestellt, einer Hilfeleistung für bedrohte Institute*). Als sein Zweck wurde in § 1 die Förderung der Sparsamkeit durch Erhöhung der Sicherheit der Einlagen bezeichnet. Seine Dauer wurde zeitlich nicht begrenzt. Die Finanzierung des Fonds lastete auf den Einlagen, 1½% der Einlagezinsen waren für diesen Zweck abzuführen. Eine staatliche Unterstützung für den Allgemeinen Fonds entfiel gänzlich, im Gegensatz zum Spezialfonds, dem sie in einem geringen Ausmaß zuteil werden konnte. Die Verwaltung war wie beim Spezialfonds geregelt. Voraussetzung für eine Unterstützung durch den Fonds war eine solche Einbuße von Mobilität, daß die Existenz des Instituts und die Einlegerinteressen gefährdet waren. Eine Unterstützung war zudem nur dort ins Auge gefaßt, wo begründete Hoffnung auf eine Wiedergesundung des betreffenden Instituts bestand. Bei der Unterstützungsgewährung war auf die Erhaltung der Fähigkeit zu achten, auch anderweitig auftretenden Notfällen gerecht zu werden. Wenn trotz dieser Bedachtnahme eine Hilfeleistung auch für nicht sanierbare Institute finanziell tragbar erschien, so waren die Einleger allgemein oder, bei zu knapper finanzieller Decke, besonders berücksichtigungswerte Gläubiger bis zu 80% zu befriedigen. Die Aushilfe sollte grundsätzlich, soweit das ihr Zweck zuläßt, in Darlehensform gewährt werden. Die Gewährung der Aushilfe konnte an Bedingungen geknüpft werden. Bei ungenügenden eigenen Mitteln war die Beschaffung des nötigen Kapitals durch Ausgabe von Schuldverschreibungen vorgesehen, für die dieselbe Regelung galt, wie beim Spezialfonds, nur daß hier die Übernahmepflicht viel weiter griff.

Auf das dritte Gesetz hier näher einzugehen erübrigt sich. Es enthielt eine Reihe von Einzelbestimmungen zu den im Titel genannten Gebieten und wurde fast durchgehend von der Neuregelung betroffen.

Das neue Gesetz vom 21. 4. 1932 enthielt in seinem ersten Teil die Abänderungen zu den drei Gesetzen des Jahres 1924 bzw. deren Neufassungen. In weiteren Abschnitten befaßte es sich mit den Aktien-

*) In der Praxis ließ sich die Trennung des Aufgabenkreises der beiden Fonds nicht so klar einhalten.

banken mit öffentlicher Unterstützung und brachte es einzelne Bestimmungen mehr allgemeiner Art verschiedenen Inhalts.

Ohne auf den gesamten, zum Teil sehr verschiedenartigen Inhalt des Gesetzes einzugehen und ohne alle in einem gewissen Zusammenhang stehenden Zielsetzungen herauszuschälen wird nun zu verfolgen sein, inwiefern sich das Gesetz um eine Verbesserung der Sicherheitsverhältnisse, um eine Verbilligung des Kredits und, im Sinne des Motivenberichts, um eine Vervollkommnung der Organisation des Geldwesens bemühte. Dabei ist im Auge zu behalten, daß es sich im Sinne des Gesetzgebers um eine radikale Änderung in den bisherigen Verhältnissen handelte bzw. handeln mußte.

Eine erhöhte Sicherheit des Kreditwesens wurde einmal von außen her zu verbürgen versucht. Dieser Kreis von Maßnahmen, die mehr auf den Kreditapparat als Gesamtheit abzielten, bezweckte eine verbesserte finanzielle Grundlage der beiden Fonds. In diesem Zusammenhang ist aber auch die Planung einer Evidenz der Handelskredite bei der Nationalbank (Art. 53) und das Bemühen um gewisse organisatorische Verbesserungen zu sehen.

Die Fondsgesetze von 1924 waren von dem Gedanken getragen, daß man den Ausklängen einer großen Krise gegenüberstehe und daß eine wirtschaftliche Entwicklung zu insgesamt günstigeren Verhältnissen bevorstehe. Dieser Ausgangspunkt war durch die neue Krise mit ihren nicht berechneten Ansprüchen gegenstandslos, die finanzielle Leistungsfähigkeit der Fonds war unzureichend geworden. Es hieß also die Leistungsfähigkeit der Fonds zu erhöhen. Das geschah auf zwei Wegen, durch Erhöhung der an sie abzuführenden Beiträge und durch die Verschärfung der Rückzahlungspflicht gegenüber den Fonds.

Die Beiträge zum Spezialfonds wurden um ein $^1/_{10}$ bis ½% erhöht, die zum allgemeinen Fonds von 1½ auf 3%; die letztere starke Erhöhung kompensierte die erwartete Zinssenkung. Schon einmal vom Fonds unterstützte Banken, A.G. oder G.m.b.H. mit höherer als 6%iger Dividende haben für 10 Jahre einen um 50% des Normalbetrages erhöhten Satz zu entrichten. In beiden Gesetzen ist aber auch die Möglichkeit einer Beitragsherabsetzung vorgesehen, falls das Verhältnis von voraussichtlicher Beanspruchung und finanzieller Stärke das erlaubt. Die Einnahmenseite der Fonds wurde potentiell auch durch eine stärkere Heranziehung des Staates verbesert. Gegenüber bisher 50 Mill. staatlichen Höchstzuschusses zum Spezialfonds erhöhte sich die Grenze staatlicher Leistungen auf 70 Mill. jährlich; ein Teil davon erhielt nunmehr bei bestimmten Voraussetzun-

gen pflichtmäßigen Charakter. Man hielt die Neuregelung jedoch nur als eine solche vorsorglicher Art.

Die Verschärfung der Rückzahlungspflicht kam nicht in den beiden Fondsgesetzen selbst zum Ausdruck, sondern in einer allgemeinen Bestimmung des Artikels 37 des Bankgesetzes, der gegenüber der grundsätzlichen — d. h. soweit als möglich erschien — Unterstützungsform des Darlehens in den beiden Gesetzen die ausdrückliche Rückzahlungsverpflichtung bei jeder öffentlichen Unterstützung verfügte; allerdings wird diese Verpflichtung erst nach erreichter Wiedergesundung wirksam.

Weiterhin wurde mit organisationstechnischen Mitteln ein sicheres Funktionieren des Kreditapparates als ganzen angestrebt. Da jedoch die Lösung organisatorischer Fragen des Geldwesens ein maßgeblicher Gesichtspunkt bei der Vorbereitung des Gesetzes überhaupt war, sei von einer Darstellung an dieser Stelle abgesehen.

An die Darstellung der allgemeinen Sicherheitsvorkehrungen sei noch kurz die Erwähnung einer durch das Allgemeine Fondsgesetz bewirkten Besserstellung der Gläubiger eines Kreditinstituts in den Ausnahmefällen angefügt, wo ein Eingreifen des Allgemeinen Fonds auch bei einem nicht mehr sanierbaren Institut vorgesehen wurde. Im § 16 wird nunmehr die Befriedigung der in Betracht kommenden Gläubiger bis zu höchstens 80% nicht mehr an die Bedingung eines Verschuldens seitens der Institutsleitung geknüpft; ferner wurde grundsätzlich eine vorzugsweise Befriedigung von solchen Gläubigern ermöglicht, bei denen der Verlust von Einlagen und Ersparnissen eine Gefährdung der Existenz bedeuten würde.

Eine erhöhte Sicherheit im Kreditwesen wurde vor allem in den Kreditinstituten selbst zu begründen versucht. Bei diesem Komplex von Maßnahmen liegt der Schwerpunkt des Gesetzes, hierauf konzentrierte sich in stärkstem Maße das Augenmerk des Gesetzgebers und hier fand auch die Gegenseite die nächstliegenden und bedeutsamsten Anhaltspunkte für eine sachlich ablehnende und im Tone leidenschaftliche Kritik. Diese innerbetrieblichen Sicherheitsvorkehrungen erstrecken sich auf die Vorsorge für eine verantwortungsbewußte Institutsleitung, auf Bestimmungen, die den Geschäftsverkehr der Institute betreffen, sowie auf den Ausbau eines sehr ausgedehnten Kontrollwesens. Dazu tritt eine Anzahl weiterer, mehr vereinzelter Bestimmungen. Es wird nicht überraschen, daß das besondere Interesse des Gesetzgebers dabei den Aktienbanken galt.

Es entspricht dem hauptsächlichsten Ausgangspunkt des Gesetzgebers und dem tatsächlichen Bedeutungsverhältnis der gesetzlichen Bestimmungen, auf die Vorsorge für eine verantwortungsbewußte Institutsleitung zunächst die Aufmerksamkeit zu richten. In einer vierfachen Weise suchte der Gesetzgeber die Gewähr für eine seinen Vorstellungen entsprechende Institutsleitung zu bekommen. Zunächst werden die Vorstandsmitglieder bzw. die leitenden Funktionäre gehalten, ihre Arbeitskraft auf das Institut zu konzentrieren. Im Falle einer unfähigen oder verantwortungslosen Leitung soll es dem Institut möglich sein, sich dieser zu entledigen. Seinen stärksten Ausdruck findet das Sicherheitsstreben in einer sehr scharfen Regelung der Haftung. Das letzte Mittel stellen schließlich die wesentlich ausgebauten Strafsanktionen dar, ein hervorragendes Charakteristikum der Neuregelung. Nach dem Motivenbericht bestand der Hauptmangel in dieser Hinsicht in der bisherigen Beschränkung der Strafbestimmungen auf gröbste Vergehen gegen das Gesetz sowie in der fast ausschließlichen Beschränkung auf die Aktienbanken.

Das Mitglied des Vorstandes, der leitende Funktionär einer Aktienbank hat in seiner Person bestimmte Voraussetzungen zu erfüllen, die das Gesetz in einer Reihe persönlicher Unvereinbarkeiten umschreibt (§ 8a); hervorgehoben sei hiervon nur die Bestimmung, daß Mitglied des Vorstandes ohne Dienstvertrag nicht der sein darf, der bereits 15 oder mehr ähnliche Ämter bekleidet. Zur Vorschrift der Sorgfalts- und Verschwiegenheitspflicht tritt neu hinzu das Verbot jeder Nebenbetätigung, die zu einer Beeinträchtigung der Leistungsfähigkeit für das Institut oder einer Pflichten- oder Interessenkollision führen könnte. Dieses Prinzip unbedingter Wahrung der Interessen des Instituts wird weiterverfolgt in der Betimmung, daß jegliche Entlohnung für eine genehmigte Tätigkeit als Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan in einem anderen Unternehmen in die Kasse des Instituts fließt; über die Verteilung dieser Eingänge — verteilt wird nicht über deren Hälfte hinaus — an die betreffenden Personen beschließt nach Abschluß des Geschäftsjahres der Aufsichtsrat.

Dienstverträge dürfen, abgesehen von bestimmten Ausnahmen, für keinen längeren Zeitraum als 2 Jahren abgeschlossen werden. Eine längere als sechsmonatige Kündigungsfrist ist unstatthaft.

Jedes Vorstandsmitglied einer Kapitalgesellschaft und jeder leitende Direktor der Hauptniederlassung haftet für Einlagen auf Büchel in Höhe von ¼% des ausgewiesenen Aktienkapitals, mindestens aber mit 50 00 Kc; in dieser Weise ist eine Gesamthaftung von 3% des Aktienkapitals zu erreichen, gegebenenfalls durch stärkere Heranziehung der Haftenden zu gleichen Teilen. Bei Ausscheiden aus der Stellung bleibt die Haftung noch sechs Jahre wirksam. Bei Hereinnahme

von Einlagen auf Büchel ohne Konzession tritt an Stelle dieser Haftung die solidarische Haftung für die gesamten so erworbenen Einlagen. Viel schärfer als diese Verlusthaftung ist die Verschuldenshaftung bei den, und nur bei den Aktienbanken (§ 17). Bei Pflichtverletzung jeglicher Art haften Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates und leitende Angestellte für den vollen daraus entstandenen Schaden. Solidarhaftung tritt ein, wenn bei mehreren Personen das Verhältnis des Verschuldens nicht festzustellen ist. Eine Mittelstellung zwischen zivil- und strafrechtlicher Haftung nimmt die kündigungslose Lösung des Dienstverhältnisses ein, die bei einer Übertretung der Abführungspflicht bezüglich Entlohnungen für außerbetriebliche Nebentätigkeit vorgesehen ist.

Als Beispiel der Strafbestimmungen sei der § 35a angeführt, in dem gerichtliche Strafe für Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates, für Bevollmächtigte des Vorstandes, für leitende Angestellte und für Liquidatoren aller Geldinstitute für den Fall angedroht wird, daß sie durch ernstliche Pflichtverletzung vorsätzlich oder nur grob fahrlässig bewirken, daß das Institut Verluste erleidet, welche allein oder auch nur zusammen mit anderen Verlusten die Fähigkeit des Instituts zur Befriedigung der Gläubiger auch nur gefährden. Bei der Ausdehnung der Strafbestimmungen auf alle Geldinstitute wurde nach dem Motivenbericht auf die besonderen Verhältnisse bei einem Teil des Volksgeldwesens Rücksicht genommen, wo Kräfte ohne besondere Fachbildung und ohne besondere Entlohnung tätig sind.

Innerlich gefestigte Geldinstitute und die Voraussetzung für ein begründetes Vertrauensverhältnis zwischen dem Kunden und dem einzelnen Kreditinstitut sollte auch eine verstärkte, durch die Erfahrungen der letzten Jahre als notwendig erwiesene Beschränkung der geschäftlichen Handlungsfreiheit schaffen. Zur Gewährleistung eines sicheren Betriebes des Geldinstituts und zur Verhinderung des Entstehens eines falschen Bildes für den Außenstehenden erachtete der Gesetzgeber eine Neuregelung der Einlagenbuchausgabe, eine Beschränkung der geschäftlichen Bewegungsfreiheit für die Aktienbanken insbesondere und verschärfte Bestimmungen für den Wettbewerb erforderlich.

Die Ausgabe von Einlagenbücheln war schon bisher genehmigungspflichtig gewesen, aber die bisherige Praxis mußte sich auf eine unzureichende Fassung des Begriffs Einlagenbüchel stützen. Die neue Definition ist auf den wirtschaftlichen Sachverhalt abgestellt (§ 1) und schließt Umgehungen unter Anklammerung an den formalen Text des Gesetzes aus. Der Motivenbericht mißt diesen Fragen deshalb eine große Bedeutung zu, weil die Art der Einlagenbestätigung mittels Eintragung in ein Büchel eine besondere Anziehungskraft auf die Bevölkerung ausübe und besonderes Vertrauen bei den Einlegern erwecke. Um

jedem deshalb auch besonders schwerwiegenden Mißbrauch vorzubeugen, ist die Ausgabe von Einlagenbücheln ohne tatsächliche Einlage verboten. Es wurde damit eine häufige Unsitte abgestellt, die eine „Frisur" der Bilanzen bezweckte unter Vorspiegelung eines Vertrauens, das man vielleicht gar nicht genoß. Das Gesetz betrifft übrigens nur den Fall, daß mit und trotz der Büchelausgabe kein Anspruch auf Auszahlung des vermerkten Betrages entsteht. Der zweite Gedanke der Neuregelung war der einer finanziell einwandfreien Grundlage als Voraussetzung für die Ausgabe von Einlagenbücheln. Dieser Gedanke war neu bei den Volksgeldinstituten, die Sparkassen hier ausgenommen; er wurde viel nachdrücklicher auch in die schon immer gesonderte Regelung für die Kapitalgesellschaften hineingetragen. In weiterer Verfolgung der hier ersichtlichen Tendenz wurden ferner für die Entziehung der Ausgabeberechtigung erweiterte Möglichkeiten geschaffen. Mit diesen Bestimmungen über die Einlagenbüchel galt es, eine Belastung des Instituts mit letztlich untragbaren oder höchst bedenklichen Verpflichtungen auszuschließen. Der leitende Gedanke war mit der, einem Institut nicht mehr fremde Mittel in Einlagen zukommen zu lassen, wie als verhältnismäßig angesehen werden kann. Im Vordergrund stand allerdings der andere Gedanke des Gläubigerschutzes.

Die erstmalige Ausgabe von Bücheln durch Aktienbanken setzt voraus ein mindestens dreijähriges, geschäftlich erfolgreiches Bestehen des Instituts, ein Mindestkapital von 10 Mill. und das Vorhandensein von für die Deckung von Verlusten bestimmten Reserven in Höhe von 15% des Kapitals, sowie die schon erwähnte Haftung der leitenden Funktionäre.

Die innere Sicherheit des Geldinstituts stand dagegen wieder im Vordergrund bei den Einschränkungen der Geschäftstätigkeit für die Aktienbanken. Hier handelte es sich um die Bewahrung der Institute vor einem übermäßigen und nicht klar übersehbaren, nicht beherrschbaren Risiko. Eine vermehrte Reihe von Geschäften ist überhaupt verboten. Eine andere Gruppe von Geschäften ist nur mit Genehmigung des Aufsichtsrates gestattet. Hier war neu das Erfordernis der vorherigen und ausdrücklichen Aufsichtsratsgenehmigung, wobei aber keine Vorkehrungen gegen eine generelle vorherige Genehmigung für eine ganze Kategorie von Geschäften getroffen wurden, und eine wesentliche Erweiterung des betroffenen Kreises physischer und juristischer Personen.

Zu den verbotenen Geschäften gehören der für eigene Rechnung betriebene Handel mit Waren — dieses Verbot gilt übrigens für sämtliche Geldinstitute mit einer Ausnahme der Genossenschaften, denen der gemeinsame Einkauf der Betriebserfordernisse für die Mitglieder gestattet ist —, der Abschluß oder die Vermittlung von Geschäften, einschließlich der Übertragung von Liegenschaften, mit Aufsichtsratsmitgliedern und sämtlichen Institutsangehörigen, einschließlich der Familienangehörigen, sowie Geschäfte mit Gewinnbeteiligung von Vorstandsmitgliedern. Gewisse Ausnahmen blieben einer späteren RV vorbehalten, doch sollte immer eine Verwendung von Bankmitteln zu Spekulationsgeschäften der Genannten unmöglich sein. Neu war hier die teilweise Einbeziehung aller Angestellten und deren Angehörigen. Genehmigungspflichtig ist der Abschluß und die Vermittlung von Geschäften einschließlich Liegenschaftsübertragungen mit Vorstandsmitgliedern ohne Dienstvertrag, mit Machthabern des Vorstandes, jeweils einschließlich der Angehörigen, mit Unternehmungen, die von der Bank abhängen oder von denen die Bank abhängig ist — der Begriff der Abhängigkeit ist genau umrissen — sowie die Gewährung von Krediten, die bei einem Schuldner 10% der eigenen Mittel der Bank d. h. des Aktienkapitals und der eigenen Reserven übersteigen. Von persönlichen Beschränkungen ausgenommen war jedoch immer die Annahme reiner Einlagen und Depositen.

Neu war vom Gesetze her gesehen, nicht aber von den Plänen und Bestrebungen der vorhergehenden Jahre aus betrachtet, die Aufnahme von Vorschriften zur Einschränkung des Wettbewerbs. In diesem Zusammenhang der Bemühungen um eine erhöhte Sicherheit der Geldinstitute sind zwei Vorschriften zu erwähnen, die beide eine unerwünschte, aus Wettbewerbsgründen freiwillig auf sich genommene Belastung der Geldinstitute zu verhindern haben. So muß der tatsächlich gewährte Brutto- und Nettozinssatz im Einlagenbüchel ersichtlich gemacht werden. Ferner dürfen die Geldinstitute die gesetzlich vorgeschriebenen Abzüge von dem Einlagenzins nicht vom Kunden auf sich selbst abwälzen.

Drittens und schließlich wurde ein in Trägern und Funktionen beträchtlich erweitertes Kontrollsystem in den Dienst an einer vertieften Sicherheit der Geldinstitute gestellt. Es ist ein dreistufiger Aufbau in diesem System zu beobachten: Eine Kontrolle innerhalb der Betriebe, eine Kontrolle der Institutsleitung von außen und die alles überwachende und wirkungsvoll ausgestaltete Beaufsichtigung durch den Staat.

Die innerbetriebliche Kontrolle obliegt dem Aufsichtsrat und der Kontrollabteilung. Schon aus den bisherigen Ausführungen ist die beträchtliche Ausweitung des Aufgabenbereichs für den Aufsichtsrat zu entnehmen. Um ein dieser erhöhten Verantwortlichkeit entsprechendes

Verantwortungsbewußtsein zu gewährleisten, wurden neue Ausschließungsgründe für die Wahl aufgestellt, deren leitender Gedanke die Verhinderung undurchsichtiger Interessenvermengung ist, wurden die neuen Haftungsgrundsätze auf die Aufsichtsratmitglieder ausgedehnt, wurde schließlich auch auf ein verstärktes Mitbestimmungsrecht der Aktionärminderheiten gesehen. Die Kontrollabteilung bestand schon bei den Aktienbanken, sie erhielt aber ein neues Aufgabengebiet in der Kontrolle nunmehr auch der Wirtschaftlichkeit der Betriebs- und Geschäftsführung zugewiesen. Zur Stärkung ihrer Stellung innerhalb des Geldinstituts wurde sie mehr in den Zuständigkeitsbereich des Aufsichtsrates eingereiht.

Das Prüfungswesen der Kapitalgesellschaften lag schon bisher bei einer pflichtmäßigen Revisions- und Treuhandgenossenschaft m. b. H., deren Revisionsabteilung die Pflichtrevisionen vornahm. Die Pflichtmitgliedschaft beschränkte sich jedoch bisher auf die Einlagenbüchel ausgebenden Gesellschaften, diese Einschränkung fiel nunmehr weg. Alt, aber dennoch erwähnenswert ist die Beschränkung der Revisionstätigkeit auf den Gesichtspunkt der Rechtmäßigkeit — Recht im Sinne jeder öffentlichen und privaten Norm — der Geschäftsführung und ihre Abstellung in erster Linie auf den Gesichtspunkt der Sicherheit der Einleger und sonstigen Gläubiger. Die neu festgesetzte Verpflichtung des Aufsichtsrates, der Revisionsabteilung von Mißständen Mitteilung zu machen (§ 12), sollte die Revisionsabteilung befähigen, diese Sicherheit in erhöhtem Maße wahrnehmen zu können.

Über all dem baut sich nun die staatliche Kontrolltätigkeit auf. Die auf diesem Gebiet neu begründeten Funktionen des Staates dienen schon auch dem großen und hier als Prinzip der Einteilung verwendeten Gesichtspunkt, einen in seinen einzelnen Gliedern sicher funktionierenden Kreditapparat nach Möglichkeit zu gewährleisten. Aber indem der Staat diesen Zweck verfolgte, erreichte er gewissermaßen nebenbei eine bisher nicht innegehabte beherrschende Stellung innerhalb des Geldwesens, unter Beiseitedrängung des bisher vorherrschenden Prinzips der Autonomie. Diese Wandlung in der Stellung des Staates findet ihren offensichtlichsten Ausdruck nicht in der vermehrten Reihe normativer Eingriffsmöglichkeiten, sondern in der neuen Möglichkeit einer unmittelbaren Einflußnahme und Beaufsichtigung des Geschäftsgebarens der Kapitalgesellschaften. Drei Bestimmungen sind hier zu nennen: Bisher

war die eben besprochene Revisionsabteilung eine weitgehend autonome Körperschaft, ihr Vorstand setzte sich aus Vertretern der Mitgliedsbanken zusammen; die naheliegende Folge war ein dem Gesetzgeber bedenklich erscheinendes Maß von Abhängigkeit der Revisoren von den zu Revidierenden. Nunmehr wurde dieses Organ in seiner Tätigkeit dem Finanzminister ausdrücklich und schlechthin unterstellt (§ 26, Absatz 1).

Für die Revisionsabteilung gilt im einzelnen folgende Regelung: Der Abschluß von Dienstverträgen und die Auflösung des Dienstverhältnisses bei den Vorstandsmitgliedern und den übrigen Angestellten liegt beim Finanzministerium als Vertreter der Genossenschaft. Das Gelöbnis über gewissenhafte Diensterfüllung und strengste Verschwiegenheit ist in die Hand des Finanzministers oder seines Vertreters abzulegen. Die Pflichten der bei ihr Bediensteten regelt eine Dinstordnung des Finanzministers. Die Bediensteten genießen bezüglich ihres Schutzes und ihr strafrechtlichen Verantwortlichkeit die Stellung der Staatsbeamten, obwohl sie nur Vertragsbedienstete der Genossenschaft sind. Eine vom Finanzminister zu erlassende Instruktion bestimmt die näheren Vorschriften über Art, Umfang und Zeit der Revision, wobei wie bei Bestellung der Bediensteten der Genossenschaftsvorstand vorher zu hören ist.

Schon bisher stand dem Finanzminister das Recht auf Revision der Genossenschaften zu. Für die Unterrichtung des Finanzministeriums für eine zweckdienliche Ausübung der Aufsichtsbefugnisse sorgt die neue Vorschrift, daß die Aktienbanken neben schon 1924 eingeführten Vierteljahresausweisen besondere, auf einen anderen Tag abgestellte Ausweise dem Finanzministerium zu dessen internem Gebrauch einzureichen haben. Neu war drittens folgende Bestimmung: nach den Grundsätzen einer RV hat der Vorstand einer Aktienbank im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat eine Geschäftsordnung auszuarbeiten, der namentlich drei Zielpunkte aufgegeben sind: Erhaltung der Aktivität, der Liquidität und des guten Rufes einer Bank. Diese Geschäftsordnung unterliegt der Genehmigungspflicht durch den Finanzminister, der Änderungen und Ergänzungen anordnen kann.

Eine spezielle Regelung, die in diesen Zusammenhang gehört, griff für die Slowakei und Karpathorußland Platz. Hier galt bisher im Gegensatz zu Böhmen und Mähren-Schlesien mit ihrem Konzessionssystem das Normativsystem, das dem Einwirken der staatlichen Verwaltung unerwünschte Schranken setzte. Deshalb wurde die staatliche Genehmigungspflicht für die Errichtung und Auflösung von Aktienbanken, für Generalversammlungsbeschlüsse über Kapitalveränderungen, sonstige

Statutenänderungen und Fusionen nunmehr auch auf diese Gebiete ausgedehnt.

Am Schlusse dieses Absatzes verdient noch eines festgestellt zu werden: Die schon nach dem Bankengesetz eingenommene Position des Staates zeigt deutlich, daß die im Zuge der Zinssenkungsaktion zu beobachtende Betonung des Autonomiegedankens seitens der Geldinstitute einschließlich der Nationalbank in einem sehr erheblichen Grad nur mehr der Wahrung eines Scheines galt.

Das Bemühen der Regierung um innerlich gesunde Institute führte zur Verwendung einer besonderen Fürsorge auf die Institute, deren Ausgeglichenheit und Festigkeit sich schon einmal als brüchig erwiesen hatte und die eine Bereitstellung öffentlicher Mittel schon einmal erforderlich gemacht hatten. Diesen Instituten wurde ein besonderer Abschnitt des allgemeinen Bankengesetzes gewidmet. Anlaß zu dieser Sonderbehandlung ergab nicht nur das sachliche Moment einer wirklich erhöhten Sorgfaltsnotwendigkeit, sondern das auch sonst in der Neuregelung stark zur Geltung kommende Prinzip, einen Einsatz öffentlicher Mittel zur Ausgleichung privaten Verschuldens nach Möglichkeit hintanzuhalten oder an eng umrissene Bedingungen zu knüpfen. Auf Einzelheiten kann hier wegen des speziellen Charakters der Regelung verzichtet werden.

Die bisher Gegenstand der Darstellung gewesene erste große Zielsetzung des Bankengesetzes betraf in allererster Reihe die Gläubiger der Kreditinstitute. Erhöhte Sicherheit des Kreditapparates und verschiedene neue Sicherheiten und Besserstellungen für die Gläubiger unmittelbar selbst lagen gerade in deren Interesse; sie waren geradezu auf diese abgestellt, um dem Kreditapparat ein wünschenswertes Mehr an Kapitalien zuzuführen. Diese Zielsetzung ergab sich unmittelbar und klar aus der Krise. Ebenso klar und deutlich richtete die Krise das zweite große Ziel auf, an dem ein Bankengesetz von grundlegender Bedeutung nicht vorbeisehen konnte. Es mußte einen Beitrag dazu bringen, die strukturellen Voraussetzungen für eine Verbilligung des Kredits zu schaffen, konkret gesprochen, es mußte die Frage der hohen Regiekosten angreifen. Damit wendet sich das Bankengesetz zugleich den Interessen der Schuldner der Kreditinstitute zu. Drei Wege beschritt der Gesetzgeber, um in dieser Richtung einen Fortschritt zu erzielen: er schuf die Möglichkeit, die Personallasten zu senken, er suchte Mehrkosten aus Wettbewerbsauswüchsen zu verhindern und er bemühte sich,

einer Übersetzung des Kreditapparates zu steuern. In diesen Punkten kam das Bankengesetz jedoch nicht über Ansätze hinaus. Die hier aufgegriffenen Gedanken wurden dann vom Zinsfußgesetz wieder aufgenommen und teilweise zu einem Abschluß gebracht.

Ein gänzlich neuer Paragraph (17 b) enthielt den ersten, allerdings noch zaghaften Vorstoß gegen unangemessen hohe Bezüge von Vorstandsmitgliedern und leitenden Angestellten. Ergeben sich bei einer Aktienbank Verluste, die die zu ihrer Deckung bestimmten Reserven aufzehren und dazu noch über 20% des Aktienkapitals, so können unangemessen hohe auf Vertrag beruhende Dienstbezüge der Genannten jeder Art in einem Schiedsgerichtsverfahren herabgesetzt werden. Ein Artikel des Bankengesetzes (Art. 49) sah dann die Ausdehnung dieser Möglichkeit auf alle Geldinstitute vor. Das Zinssenkungsgesetz vom 20. März 1933 nahm später diesen Gedanken wieder auf und ging zugleich einen bedeutenden Schritt weiter, wie im dortigen Zusammenhang ausgeführt wurde. Denselben Zweck, den Banken eine Befreiung von übermäßiger Belastung zu ermöglichen, verfolgte die in anderem Zusammenhang bereits zitierte Bestimmung, die eine Befristung der Dienstverträge bzw. der Kündigungszeit vorschrieb (§ 17 a).

Nur ein erster Versuch wurde mit dem Bankengesetz auch in der Frage der Wettbewerbsregelung unternommen. In diesem Sinne sind die Bestimmungen zu sehen, die die Ersichtlichmachung des Brutto- und NettoEinlagensatzes im Kopf der Einlagenbücher verlangten und die eine Übernahme der gesetzlichen Abzüge vom Einlagenzins auf das Geldinstitut verbieten (§ 1). Auch hier wurde ein wesentlicher Fortschritt erst im Zuge der Zinssenkungsaktion erzielt, gerade auch unter dem Gesichtspunkt, die Voraussetzungen eines billigen Kredits zu schaffen. Hinzuweisen ist hier auf die Beauftragung des Geldbeirates mit der Aufstellung von Wettbewerbsnormen, die nach Genehmigung durch die Regierung die Eigenschaft der Allgemein- und Rechtsverbindlichkeit erhalten.

Als Ansätze sind auch die Maßnahmen zum dritten Punkt zu charakterisieren. Diese Tendenz spricht aus den bekannten Bestimmungen, die die Verleihung der Berechtigung zur Einlagenbüchelausgabe an erweiterte finanzielle Voraussetzungen knüpfen, die so bei den Aktienbanken ein Aktienkapital von 10 Mill. an Stelle von bisher 5 Mill. erforderten. Es wurde noch ein unbedeutendes Weiteres getan, indem der staatlichen Genehmigungspflicht für die Errichtung neuer Aktienbankfilialen auch die ersatzweise Neuerrichtung von Tochterinstituten unterstellt wurde. Der wirklich entscheidende Schritt geschah aber auch hier mit dem allgemeinen Errichtungsverbot für Geldinstitute, Bankierunternehmungen und Filialen in § 19 des Zinsfußgesetzes.

Ein drittes Ziel des Bankengesetz-Werkes galt organisatorischen Fragen. Man stellte sich dabei eine Aufgabe, die in ihrem wichtigsten Punkt von der Krise nur mittelbar vorgezeichnet war und die innerhalb des Gesetzes eine gewisse Sonderstellung einnimmt. Es handelte sich

hier um ein Anknüpfen an Bestrebungen aus der Zeit vor der Krise, die unter ihrem ersten Ansturm zum Stillstand gekommen waren.

Das der Regierung vorschwebende Ziel einer Vervollkommnung der Organisation des Geldwesens ließ wieder auf Pläne zurückgreifen, die schon einmal im Entwurf eines Geldrats Gestalt angenommen hatten. Der Absatz 1 des Artikels 54 betraute nunmehr das ZVO mit den Aufgaben eines Beirats in Angelegenheiten des Geldwesens. Es wurde damit der sogenannte Geldbeirat ins Leben gerufen. Das Gremium des ZVO wurde durch Ministerienvertreter und durch Vertreter der Hauptwirtschaftszweige erweitert. In den parlamentarischen Verhandlungen war die ursprünglich weitergehende Konzeption der Regierung auf dieses Maß eingeschränkt worden. Insbesondere war hier auf die Betrauung des ZVO mit den neuen Funktionen und auf die Betonung des beratenden Charakters dieser Funktionen gesehen worden. Im Absatz 2 heißt es weiter: die Regierung kann nach Anhörung dieses Beirats und des Bankrats der Nationalbank durch Verordnung Verfügungen zur Regelung des Zinsfußniveaus entsprechend den wirtschaftlichen Verhältnissen treffen. Damit war auch hier der Anschluß an die wirtschaftspolitisch aktuellsten Fragen hergestellt. Der Zweck des Geldbeirats und die gegenüber dem Entwurf wesentlich neutralere Fassung sicherten dem neuen Organ auch die Zustimmung der Geldinstitute und der Nationalbank. Die Geldinstitute mochten gerade in einem solchen Organ vielleicht eine gewisse Gewähr gegen eine an sich denkbare autoritative Lösung der Zinsfrage durch die Regierung sehen.

Die nähere Umschreibung des Aufgabenbereichs blieb zunächst einer Regierungsverordnung vorbehalten. Diese Verordnung erschien erst am 23. III. 1933, nachdem also schon vorher im Zinsfußgesetz eine gewisse Festlegung erfolgt war. Nach dieser Verordnung umfaßt der Aufgabenkreis des Geldbeirats das, was schon seine Benennung erwarten läßt und wie es zum Teil auch schon ausdrücklich im Zinsfußgesetz aufgeführt ist: Aufstellung von Grundsätzen für einen lauteren Wettbewerb, für eine zweckdienliche Regelung der Zinssätze, Beratung der Regierung in allen das Geld- und Kreditwesen betreffenden Fragen, unter Entfaltung auch eigener Initiative; Gutachtertätigkeit für die Gerichte; Beobachtung und Sammlung von Usancen; Fürsorge für das Revisionswesen und die Statistik.

Der Beirat setzt sich zunächst aus den Mitgliedern des ZVO zusam-

men, zu denen dann die neu bestimmten Mitglieder treten. Entsprechend dem Charakter des Beirates liegt die Ernennung und Abberufung, sowie die Genehmigung der Geschäftsordnung beim Finanzminister, im Einvernehmen mit dem zuständigen Fachminister. Die Diensträume beider Organe befinden sich in der Nationalbank, der auch der Kanzlei- und Kassendienst obliegt.

In dem engen organisatorischen Verhältnis von ZVO und Geldbeirat ist für die Geldinstitutsvertreter die Möglichkeit begründet, bestimmte Fragen zunächst ausschließlich von ihren Gesichtspunkten aus zu untersuchen und zu einer gewissen Kodifizierungsreife zu bringen, bevor die Regierung und eine breitere wirtschaftliche Öffentlichkeit Gelegenheit erhält, sich mit der Angelegenheit zu befassen. Das ist unstreitbar ein Vorteil. Die Geldinstitute besitzen so die Möglichkeit eines geschlossenen und auf reifliche Überlegungen sich stützenden Eintretens für die von ihnen vertretenen Anschauungen. Andererseits ist nicht zu verkennen, daß das ZVO, das Gremium der Autonomie des Geldwesens, in einer sehr nachhaltigen Weise in die Einflußsphäre des Staates einbezogen wird, was nicht ohne Rückwirkungen auch auf den eigenen Bereich des ZVO bleiben kann. Vom Staate aus gesehen ist die gewählte Lösung sicher als glücklich zu bezeichnen. Für eine Beurteilung vom Gesichtspunkt des ZVO aus ergeben sich aber gegenüber einer solchen Feststellung Einschränkungen. Ein etwas zwiespältiges Urteil bietet sich auch bei der Prüfung der Auswirkungen auf die Position der Nationalbank.

Das erste Hauptstück der Verordnung vom 23. III. 33 brachte auch nochamls eine erschöpfende Regelung über das ZVO bezüglich seiner Zuständigkeit, seines Aufbaus und seiner Arbeitsweise, unter Berücksichtigung der im Gesetz vom 2. 3. 1933 enthaltenen Erweiterungen seines Wirkungskreises. Daraus ergab sich als neue Aufgabe, als vorbereitende Instanz im Rahmen der Regulierungs- und Gutachtertätigkeit des Geldbeirates bei Wettbewerbsangelegenheiten zu wirken.

Noch in einer gänzlich anderen Richtung bemühte sich das Bankengesetz um einen Beitrag zur Lösung aktueller organisatorischer Aufgaben. Es bedarf hier nur eines Hinweises auf bekannte Bestimmungen, die bereits in anderem Zusammenhang erwähnt wurden. So sind die verschiedenen Versuche, eine Übersetzung des Kreditapparates zu vermeiden, auch an dieser Stelle anzuführen.

Es ist hier nicht möglich, zum Zweck einer eingehenden Würdigung auf die Einzelheiten des umfangreichen Gesetzgebungswerkes näher einzugehen. Es sei hier in diesem Sinne nur der Versuch einer Zusammenfassung gemacht. Dazu soll die gegen das Bankengesetz vorgebrachte Kritik in ihren großen Zügen als Anhaltspunkt dienen. Diese Kritik bezog sich zunächst auf die Art der Vorbereitung des Gesetzes. In einer Plenarsitzung der Prager Handelskammer bemängelte deren Präsident Trebicky das Fehlen einer entsprechenden Fühlungnahme mit den betroffenen Wirtschaftskreisen und einer hinlänglichen und verlässig geprüften Materialsammlung. Es kann auch tatsächlich nicht verkannt werden, daß der Rahmen der interministeriellen und parlamentarischen Behandlung für die inhaltlich tiefgreifende und einschneidende Vorlage unzulänglich war. Ein vergleichender Blick auf die vorbereitende Enquête zum deutschen Kreditwesengesetz liegt sehr nahe. Auf den Inhalt des Gesetzes zielte weiter der fast durchgehend erhobene Vorwurf ab, die Verschärfung der Strafsanktionen sowie die sonstige Schlechterstellung der leitenden Männer der Geldinstitute untergrabe ein volkswirtschaftlich zweckmäßiges Funktionieren des Kreditapparates, weil die Verantwortungsfreudigkeit zu sehr behindert werde. Dem Wesen der Sache kam sicher am nächsten ein Artikel Wannemachers im Prager Tagblatt vom 11. 2. 1932, in dem an Stelle der negativen Tendenz des Gesetzes, Vergehen zu verhüten, eine positive gesetzliche Festlegung der Grundsätze einer neuen Bankpolitik gefordert wird. Wannemacher vermißt so vor allem Bestimmungen über die Liquiditätspolitik der Geldinstitute und damit im engsten Zusammenhang über eine Trennung der ihrer Natur nach als Geld- und Kapitalmarktmittel anzusprechenden Fremdmittel. Verbindliche Richtlinien für die Anlagepolitik sollten die Krisenfestigkeit und Kontinuität und Stabilität des Kreditapparates gewährleisten, nicht Strafsanktionen. Gegenüber der zweifellosen Richtigkeit dieser Hinweise kann zur Erklärung bzw. zur Verteidigung des Gesetzes in seiner tatsächlichen Form nur auf die seinen Ausgangspunkt bestimmende Einstellung zurückverwiesen werden. Es war einleitend schon von der herrschenden polemischen Tendenz gesprochen worden. Das ist auch hier zusammenfassend nochmals zu betonen. Diese Atmosphäre grundsätzlichen Mißtrauens gegenüber den leitenden Stellen des Kreditapparates entsprang der Verallgemeinerung einzelner sichtbar gewordener Übelstände, die zum Bestreben An-

laß gab, ein leichtsinniges und, noch stärker, kriminell zu wertendes Gebaren seitens der Institutsleitungen unmöglich zu machen. Die parteipolitisch parlamentarische Ebene, auf der diese Fragen behandelt wurden, verleitete zu leicht dazu, das Problem nur von seiner personellen, also polemischen und letztlich nur von seiner negativen Seite her zu sehen. Noch ein anderer Grund ist für das gänzliche Fehlen konstruktiver Gedanken in dem Gesetzeswerk denkbar. Das noch weithin gültige liberalistische Wirtschaftsdenken der damaligen Zeit mochte von vorneherein davon absehen lassen, in einem Gesetz verbindliche Rgeln für das Gebaren eines Kreditinstituts aufzustellen. Demgegenüber mochte die Betrauung des Staates mit der Fürsorge für den ordnungsgemäßen und rechtlich einwandfreien allgemeinen Rahmen der privaten Geschäftstätigkeit als angemessen erscheinen. Hieraus ließe sich ebenfalls die Abstellung des Gesetzes auf Bewilligungs-, Kontroll- und Strafmaßnahmen erklären.

V. Kapitel.

Die Gestaltung des Kreditmarktes.

Die allgemeinen Verhältnisse auf dem Kreditmarkt fanden schon früher eine gelegentliche Erwähnung. Ein zusammenfassender Überblick über die Entwicklung auf dem Kreditmarkt soll nun nach dem Vorgang der Geld- und Währungspolitik dieses Zeitabschnittes zugleich einen Überblick über diese Entwicklung als Folge dieser Politik bieten. Der Zusammenhang besteht nur teilweise. Zu einem anderen Teil handelt es sich um typische Begleiterscheinungen eines wirtschaftlichen Abschwungs, der über die konjunkturelle Schwankung hinaus ausgesprochen krisenhaften Charakter trägt.

Der Geldmarkt war nach Überwindung der Kreditkrise von einer steten, nur von vorübergehenden Versteifungen unterbrochenen Flüssigkeit. Diese nahm jedoch nicht die aus der wirtschaftlichen Situation heraus denkbare Intensität an, die eine Überleitung freier Mittel auf den Markt der langfristigen Disposition von sich aus angebahnt hätte. Eine Beeinträchtigung der Flüssigkeit bewirkten vor allem die staatlichen Kreditansprüche und auch die Inkassoschwierigkeiten aus dem Export nach verschiedenen Ländern. Für eine etwas problematische Verfassung des Geldmarkts spricht es, daß die im ersten Halbjahr 1932 in Höhe von rund 1½ Mrd. prolongierten und neubegebenen Kassenscheine eine Rendite bis zu 8% aufwiesen. Die Zeit nach dem Semesterultimo 1932 bis zur Auflegung der Arbeitsanleihe war dann überwiegend durch nur nominelle Geldmarktsätze gekennzeichnet.

Die wesentliche Tatsache dieser Jahre wird jedoch nicht durch die Geldmarktverfassung dargestellt. Diese Bedeutung kommt vielmehr der Entwicklung des Einlagenstandes zu. Im Jahre 1932 verloren die tschechoslowakischen Sparkassen an reinen Einlagen, unter Außerachtlassung der Zinsgutschriften, rund 590 Mill. 1933 belief sich dieser Abgang bei sämtlichen Kreditinstituten auf rund 2¾ Mrd. Es dürfte nicht angebracht sein, aus dieser Ziffer für 1933 schon ein Urteil über die Erfolglosigkeit des Bankengesetzes abzuleiten. Wenn auch zu einem gewissen Teil Hortungen diesen Einlagenschwund mit erklären moch-

ten und damit also Sicherheitsmomente, so dürfte der ausschlaggebende Grund in der mangelnden Kapitalbildung als Begleiterscheinung der wirtschaftlichen Krise liegen. Dies gilt auch gegenüber den durch die Anleihezeichnung bedingten Einbußen. Für die immerhin gegebene Gewichtigkeit der Sicherheitsbedenken beim Publikum sprach die Uneinheitlichkeit der Einlagenbewegung, die einzelne Institute und deren Gruppen verschieden betraf. Jedenfalls liegt in den Veränderungen im Einlagenstand, neben dem Fehlen ausländischen Kreditzuflusses, der Schlüssel zur tatsächlichen Situation am Kreditmarkt. Von hier aus sind letztlich auch die beiden anderen hervortretenden Züge dieser Jahre zu erklären.

Die Geldinstitute mußten sich beinahe in dieser Situation zu einer grundsätzlich sehr zurückhaltenden Kreditgewährung veranlaßt sehen. Die Tendenz des Bankengesetzes und der Mangel an Vertrauen in die weitere wirtschaftliche Entwicklung mußten diese Zurückhaltung verschärfen. Als weiteres Moment trat das Streben der Geldinstitute, besonders der Banken, hinzu, stets über relativ hohe erste Liquiditätsreserven zu verfügen. Für dieses Verhalten bestand eine Reihe von Anlässen. Waren es zunächst Erscheinungen der allgemeinen Nervosität und tiefgreifenden Beunruhigung als Nachwirkungen der Kreditkrise, die den Anlaß bildeten, so traten dann ab Herbst 1932 an deren Stelle überwiegend Befürchtungen aus der Herabsetzung der Einlagensätze. Des weiteren ist unter diesem Gesichtspunkt die Zusammensetzung der tschechoslowakischen Einlagen zu sehen. 64% der Fremdmittel stehen kurzfristig zur Verfügung, wogegen 62½% von den Geldinstituten langfristig veranlagt sind*). Tatsächliche und psychologische Momente wirkten also zusammen, um die langfristige Kreditnachfrage in einem Maße unbefriedigt zu lassen, das vielleicht als sachlich nicht mehr begründet anzusprechen war; dies gilt besonders für die Fälle, wo Darlehen auch gegen gute Sicherheiten nicht zu erhalten waren. Von anderer Seite her als der der Geldinstitute war keine nennenswerte Entlastung dieses Spannungsverhältnisses auf dem Kapitalmarkt zu erwarten, sie erfolgte auch nicht. Es sei hier nur kurz erwähnt, daß die großen Versicherungsanstalten verschiedentlich unmittelbar für staatliche Zwecke herangezogen wurden.

*) Karasek vor der tchechischen volkswirtschaftlichen Gesellschaft, zitiert nach Prager Tagblatt vom 14. 2. 1933.

In dieser, strukturelle Züge tragenden, Kapitalmarktspannung lagen ernste Schwierigkeiten für eine gedeihliche Gestaltung der Zinsverhältnisse begründet. Die ungünstige Ausgangslage für die Zinssenkungsaktion war schon erwähnt worden, sie ergibt sich aus dem Bild der Entwicklung der Anleihenrendite. Ebenso ergibt sich hieraus, wie die dekretierte Zinsherabsetzung von der tatsächlichen Kapitalertragsentwicklung überholt wurde. So erschwerte auch der zu niedrige Zinssatz, soweit er in der Praxis eingehalten wurde, den Darlehensuchenden die Befriedigung ihres Kreditbedarfs.

Das nicht nur obenhin festzustellende Fehlen jeglicher Anzeichen, die auf eine Herausbildung belebender Kräfte aus den Kreditmarktverhältnissen selbst heraus und dann auf weitere günstige Folgewirkungen schließen lassen konnten, charakterisiert besonders das ausgehende Jahr 1933. Es beweist eine ausgesprochene Krisenhaftigkeit auch auf diesem Teilgebiet des gesamten Wirtschaftslebens und verurteilte damit Teilmaßnahmen zu praktisch kaum überwindbarer Bedeutungslosigkeit für eine grundlegende Wendung zum Besseren.

Abschließend bietet sich das Bild eines Geldmarktes, der zwar flüssig, dessen Flüssigkeit aber nicht konsolidierter Art ist und deshalb kreditwirtschaftlich ohne befruchtende Wirkung bleiben muß; es bietet sich weiter das Bild eines in hohem Grad erstarrten Kapitalmarktes; es ist schließlich von einem funktionsunfähig gewordenen Anlagenmarkt zu sprechen, der nicht mehr im Stande war, seiner Schlüsselstellung entsprechend zwischen Geld- und Kapitalmarkt auszugleichen und an einer gedeihlichen Gestaltung der Zinsverhältnisse mitzuwirken.

VI. Kapitel.

Die wirtschaftliche Entwicklung (Überblick).

Das Anfügen eines gesonderten Überblicks über die wirtschaftliche Entwicklung geschieht aus zwei Gründen. Sie hat einmal die bisher eingeflochtenen Bemerkungen über den krisenhaften Charakter des wirtschaftlichen Ablaufs dieser Jahre näher zu beleuchten und zu unterstreichen. Der Überblick hat weiterhin eine Beantwortung der eingangs des dritten Teils gestellten Frage nach einer allgemeinen Durchsetzung der von der Währungspolitik bedingten Linie vorzubereiten.

Die Krise machte sich schon in der zweiten Hälfte des Jahres 1931 bemerkbar, wobei die Führung in der Abstiegsbewegung den Exportwirtschaftszweigen zukam. Das Frühjahr 1932 brachte keine offensichtlich belebenden Momente mit sich. Bei günstigeren kreditmäßigen Voraussetzungen wäre vielleicht die Bautätigkeit in der Lage gewesen, spürbare Wirkungen in diesem Sinne auszulösen. Immerhin glaubte man, daß der wirtschaftliche Rückgang zu einem gewissen Stillstand gekommen sei. Die besonders dann in den späteren Monaten des Jahres wieder verstärkt einsetzenden Exportschwierigkeiten machten jedoch die Hoffnung auf eine Stabilisierung, wenn auch auf sehr gedrücktem Niveau, zunichte. Zu Jahresende 1932 mußte vielmehr eine erhebliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Gesamtsituation gegenüber dem Jahresbeginn festgestellt werden. Von übergeordneten wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten aus mußte namentlich die Erscheinung Bedenken erregen, daß der Index der Lebenshaltungskosten nicht nur keine Senkung erfahren hatte, sondern gestiegen war. Als unbefriedigend mußte auch das annähernde Gleichbleiben der agrarischen Großhandelspreise angesehen werden, wie auch nicht das Sinken der industriellen Großhandelspreise bei einem Blick auf die Entwicklung in der Welt befriedigen konnte.

Das Jahr 1933 stand zunächst im Zeichen einer neuerlichen rückläufigen Bewegung. Mit Beginn des Frühjahres empfing jedoch das Wirtschaftsleben einen fast über Erwarten starken Impuls. Diese Belebungsanzeichen konnten aber der wirtschaftlichen Situation ihren als schwierig zu bezeichnenden Charakter nach wie vor nicht nehmen. Als

hemmend erwiesen sich immer wieder die eingeengten Möglichkeiten des Exports. In diesem Jahre fehlte dazu ein spürbarer Anreiz aus der geringeren Bautätigkeit. Die Tschechoslowakei konnte nicht in vollem Umfang an der sich international durchsetzenden Bewegung teilnehmen. Die innere Kapitalknappheit hinderte sie aber auch an einem kräftigen Ausnützen der binnenwirtschaftlich, allerdings nur in bescheidenem Umfang gegebenen Chancen. So gehörte die Tschechoslowakei zu den Ländern, bei denen einem Lösen aus der krisenhaften Verstrickung vergleichsweise besondere Schwierigkeiten entgegenstanden; sie gehörte zu den Ländern, die in der konjunkturellen Entwicklung nachhinkten. Immerhin gelang es, auch in die letzten Monate des Jahres hinein einen Stand zu behaupten, der im ganzen genommen gegenüber dem Vorjahr als günstiger zu bezeichnen war. Die wirtschaftliche Situation war dabei aber durchaus nicht einheitlich.

Zwei Tatbestände sind herauszugreifen, die ebenso charakteristisch wie bedenklich waren. Die Großhandelspreise und die Lebenshaltungskosten hatten zwar eine sinkende Tendenz eingeschlagen, aber es konnte nicht von einem erheblichen Sinken gesprochen werden. Es konnte auch kein schnelleres Absinken erwartet werden, nachdem ein mit einem Kartellgesetz unternommener Versuch in Richtung einer Herabsetzung der gebundenen Preise keinen durchschlagenden Erfolg zu erzielen vermochte. Das Problem der Entwicklung des Preisniveaus war das Problem der Kaufkraft der tsechchoslowakischen Krone nach innen.

Weiterhin stand das Schrumpfen des Exports im Vordergrund. Die Frage nach den hauptsächlichen Schwierigkeiten und nach den möglichen Wegen einer Hebung des Exports wuchs zu einem wirtschaftspolitischen Problem aller ersten Ranges heran. Damit war in sehr ausschlaggebender Weise die Frage der Kaufkraft der tschechoslowakischen Krone nach außen aufgerollt.

Aus der wirtschaftlichen Entwicklung heraus war also die zentrale Frage dieses ganzen Abschnitts gestellt: war es in der Zeit nach dem 2. 10. 1931 gelungen, die Parität der Krone auf allen Gebieten des wirtschaftlichen Lebens zu behaupten und zu festigen? Eine zusammenfassende Prüfung der hierfür maßgeblichen Anhaltspunkte zur Einleitung des nächsten Teils wird eine überwiegend verneinende Beantwortung ergeben.

VII. Kapitel.

Das Kleingeldgesetz 1932.

Eigentlich außerhalb des diesem Teil gesteckten Rahmens steht ein einzelnes Gesetz, auf das noch kurz einzugehen ist. Am 19. 6. 1932 erschien ein Gesetz mit wesentlichen Neuerungen für das Kleingeldsystem. Zwei Bestimmungen aus ihm sind hier von Interesse.

Das Kontingent der Scheidemünzen wurde von 600 auf 1200 Mill. erhöht. Unmittelbarer Anlaß hierzu war eine stellenweise auftretende Knappheit an Kleingeld. Die allgemein schwierigen Geldverhältnisse legten es dann nahe, zur Abhilfe einen bedeutsamen Schritt zu einer mehr grundlegenden Besserung d. h. Erleichterung der wirtschaftlichen Umsätze zu unternehmen. Der Gedanke an finanzielle Vorteile für den Staat selbst mochte daneben eine nicht zu übersehende Rolle spielen. Die Art der Ausweitung des Scheidegeldkontingents verhinderte es aber, daß dieser Vorteil das mit der Ausweitung an sich mögliche Maß annahm.

Der neu geschaffene Rahmen für den Umlauf von Scheidegeld wurde sogleich bis zur ungefähren Höhe 1 Mrd. in der Weise ausgefüllt, daß die bisherigen 10 und 20 Kronennoten ihrer Eigenschaft als Banknoten entkleidet und zu Scheidegeld erklärt wurden. Buchmäßig wurde die Transaktion von der Nationalbank auf den Staat vollzogen, indem das dem Staat zugewachsene Guthaben auf Forderungen der Nationalbank gegen den Staat verrechnet wurde. So verschwand der Liquidationsposten der vom Bankamt des Finanzministeriums 1926 nicht übernommenen Geschäfte gänzlich aus der Bilanz der Nationalbank. Der verbleibende Rest verminderte die Staatsnotenschuld. Der Staat wurde so lange seiner Leistungen nach dem Februar-Abkommen 1927 — soweit sie nicht seine Einkünfte aus der Nationalbank betrafen — entbunden, bis die Höhe des verrechnungsweisen Abstrichs an seiner Schuld erreicht war.

Diese Regelung rückt ein Fragengebiet wieder in den Vordergrund, das etwas zurückgetreten war: das Bemühen der Nationalbank um den Ausbau ihrer Stellung und ihrer Möglichkeiten, wobei die Frage

der Staatsnotenschuldtilgung schon immer einen hervorragenden Platz eingenommen hatte. Der Vorteil aus der Regelung war für die Nationalbank der, daß sich um den Betrag der 10 und 20 Kronennoten der durch die Golddeckung gegebene Rahmen für die Kreditgewährung erweiterte. Dieser Vorteil besaß aber praktisch keine große Bedeutung, nachdem dieser Rahmen schon bisher nicht voll ausgenützt wurde und einer vollen Ausnützung auch prinzipielle kreditpolitische Bedenken seitens der Nationalbank entgegenstanden. Ein weiterer Vorteil war der, daß der Banknotenumlauf nunmehr einen zusammengeschrumpften Sektor unelastischer Noten aufwies. Dieser Vorteil wäre aber nur dann zur vollen Geltung gekommen, wenn dieses Schrumpfen ein solches im Verhältnis zum gesamten Zahlungsmittelumlauf gewesen wäre, wenn also nunmehr ein größerer Teil des Gesamtumlaufs einer unmittelbaren Beeinflussung durch die Notenbank unterlegen wäre. Das war aber nicht der Fall. Der ehemals unelastische Teil des Banknotenumlaufs blieb ein unelastischer Teil des Gesamtumlaufs. Insoferne ist der Beurteilung zuzustimmen, die diese Verschiebung in der Jubiläumsveröffentlichung der Nationalbank (S. 257) findet: „Aber dadurch verbesserte sich die Position der Zettelbank auf dem Geldmarkt auch nicht im geringsten, da augenblicklich in die Zettelbank auch nicht eine Banknote zurückkehrte ... sondern die Position der Zettelbank auf dem Geldmarkt blieb unverändert."

Zu dem der Verrechnung zu Grunde liegenden Stichtag, dem 30. Juni betrug der Umlauf an 10 Kč-Noten rund 180 Mill., der an 20 Kč-Noten rund 370 Mill. Der Posten der nicht übernommenen Geschäfte belief sich auf rund 285 Mill.

Vierter Abschnitt.

Der Kampf gegen die Krise auf neuer Grundlage.

Einleitung.

Dieser vierte und abschließende Teil steht in einem unmittelbaren Zusammenhang mit dem vorhergehenden. Zu Beginn 1934 veranlaßten die Ergebnisse der bisherigen Politik eine gründliche Überprüfung der gesamten Situation, der sie bedingenden Faktoren und der in ihr enthaltenen Aussichten für die weitere Entwicklung. Das dabei gewonnene Bild ergab den Maßstab für die Beurteilung der bisher geltenden Grundsätze der Währungs- und Kreditpolitik. Aus der tatsächlichen Bedenklichkeit der Lage, sowie aus der dadurch mitbestimmten Überzeugung von der Fragwürdigkeit, wenn nicht Unrichtigkeit dieser Grundsätze heraus entstand der Entschluß zu einer grundlegenden Umkehr.

In einem gewissen wechselseitigen Verhältnis zu dem Durchdringen einer neuen Einstellung steht eine hochbedeutsame Veränderung in der Leitung der Nationalbank. Pospischil schied aus seinem Amte, Englisch trat an seine Stelle. Beide Männer standen hinter der Entscheidung vom Oktober 1931. Dem Scheidenden fiel aber dann die schwierige Aufgabe zu, auf Grund seiner Stellung der berufenste und maßgeblichste Wächter über die Einhaltung der aus dieser Entscheidung erwachsenden Konsequenzen zu sein, er wurde damit vielleicht der eigentliche Repräsentant der deflationistischen Richtung. Seine Aufgabe war schwierig und undankbar. Wenn dann nach zwei Jahren ihre Unlösbarkeit als sicher erschien, so hatte das viel tiefere, als persönliche Gründe, vielleicht war sie überhaupt in einem überwiegend freien Wirtschaftssystem nicht zu bewältigen. Es könnte auch niemals der Leiter der Notenbank für die Wirtschaftspolitik, ihre Methoden und ihre Erfolge, schlechthin verantwortlich gemacht werden. Aber es war nur natürlich, daß für das Einschlagen eines neuen als notwendig erwiesenen Weges die Verantwortung einer neuen Kraft aufgebürdet wurde. Auf Englisch ruhte in diesen letzten Jahren nicht

die Verantwortung für die Durchführung einer Politik, wie sie nach dem Oktober in ihren Grundlinien vorgezeichnet war. Er besaß in seiner Tätigkeit als Professor, nach seinem Ausscheiden aus der Leitung des Finanzministeriums, den erforderlichen Abstand von den Dingen, der ihn trotz seiner Einstellung von 1931 allmählich die Notwendigkeit einer Umkehr erkennen lassen konnte. Der Umstand, daß Englisch nicht nur erfahrener Praktiker, sondern auch ein sehr initiativer Theoretiker war, mochte ihn daneben in besonderer Weise dafür bestimmen, aus einer Entwicklung klare Schlüsse zu ziehen, das Steuer herumzuwerfen, und, was gerade in der gegebenen Situation von höchster Bedeutsamkeit war, diesen Kurswechsel gegenüber der in- und ausländischen Öffentlichkeit zu begründen zu wissen. Waren die Verhältnisse an sich schon dazu angetan, Englisch an die Spitze zu stellen, so bedeutete dann sein tatsächliches Erscheinen für jeden Fall ein neues Programm.

Die grundsätzliche Umkehr wurde mit der Devalvation vollzogen. Charakteristisch ist für sie die ihr zu Grunde gelegte Bestimmung, nicht nur Schlußstrich unter einer Periode deflationistischer Politik, sondern tatsächlicher und psychologischer Ausgangspunkt für ein System konjunkturpolitischer Maßnahmen zu sein. Auf diese Maßnahmen wird im einzelnen näher einzugehen sein. Es ginge über den hier gedachten Rahmen hinaus, nach einem abrundend zusammenfassenden Urteil über den Erfolg, und zwar den endgültigen Erfolg dieses Beginnens zu streben. Es wird jedoch immerhin möglich sein, aus drei Maßnahmen, die in einem hohen Grade geeignet sind, als Ergebnis und in diesem Sinne als ein Abschluß der Geld- und Währungspolitik der hier in Frage stehenden Jahre angesprochen zu werden, gewisse Schlüsse zu ziehen. Ein einführender Überblick wäre unvollständig, wenn nicht namentlich auf das Auftreten eines neuen Moments hingewiesen würde, das zwar außerwirtschaftlichen Ursprungs, doch hervorragende wirtschaftliche Bedeutung erlangte und das gerade dem Geschehen auf geld- und kreditwirtschaftlichem Gebiet den besonderen und bedeutsamen Hintergrund verlieh. Im Jahre 1934 begann die Tschechoslowakei in einem Maße, das zur stärksten Anspannung aller Kräfte führte, aufzurüsten.

I. Kapitel.

Die Notwendigkeit einer entscheidenden Maßnahme an der Wende 1933/34.

Die Unumgänglichkeit einer Entscheidung. — Das offene Problem des Preisniveaus. — Katastrophale Entwicklung des Exports. — Der Abhilfeplan des Industriellenverbandes. — Der Valutaprämienplan Englischs. — Die festgefahrene Situation der Staatsfinanzen. —

Es wurde soeben schon betont, daß man in der Tschechoslowakei die Devalvation vom Februar 1934 nicht als eine Angelegenheit des freien Ermessens, sondern als eine unumgehbare Maßnahme betrachtete. Die Zwangsläufigkeit eines Schrittes ist nun immer für seine Beurteilung von erheblicher Bedeutung. Ihre Bedeutung gewinnt aber noch dazu, wenn die Nützlichkeit und die moralische Rechtfertigung dieses Schrittes eine so viel umstrittene Frage darstellt, wie das bei der Devalvation der Fall ist. Es besteht also schon ganz besonderer Anlaß, diese offizielle Erklärung nach ihrer Begründung zu prüfen, Dabei kann es nicht das Ziel sein, eine klare bejahende oder verneinende Antwort zu finden, schon deshalb nicht, weil eine Vermutung über die weitere Entwicklung ohne Devalvation sehr wenig Stichhaltigkeit besäße. Immerhin wird eine dahingehende Umschau den Eindruck entstehen lassen, daß in der gesamten Situation zu Beginn 1934 schon sehr gewichtige Gründe für eine Devalvation gegeben waren. Man wird nicht umhin können, beizustimmen, wenn die Deflationspolitik als nicht mehr weiterführbar bezeichnet wurde.

Die Bestätigung für diese Feststellung wird sich aus einer Prüfung der Lage, ausgehend von vier Gesichtspunkten ergeben: vom Preisniveau, vom Stande des Exportes, von der Lage der Staatsfinanzen und schließlich von der psychologischen Situation, im Anschluß an die auch noch auf gewisse Unruheerscheinungen hinzuweisen sein wird, die vor der Devalvation mit dem Bekanntwerden der verschiedenen Pläne in der Öffentlichkeit auftraten. Es wird auch nicht vergessen werden dürfen, verschiedene Momente anzuführen, die die Situation als weniger entscheidungsreif im Sinne einer Devalvation beleuchteten, die aber den Gesamteindfuck nicht beeinträchtigen werden können. Abgesehen sei aber von den schon gestreiften Schwierigkeiten, die von

der Natur der Sache aus dem Versuche anhaften, die wirtschaftliche Gesundung auf einem Wege erreichen zu wollen, der wesensgemäß eine weitere Schrumpfung des Wirtschaftslebens mit sich bringt, wenn auch nur als gedachte Übergangsstufe zu dem erstrebten neuen Gleichgewichtsverhältnis.

Zur Frage der Preisgestaltung wurde das Wesentliche schon zu Ende des vorhergehenden Teils bemerkt. Es bleibt hier nur übrig, nochmals festzustellen, daß keine Anzeichen für das Durchsetzen einer entschieden sinkenden Tendenz in nächster Zeit sprachen. Im Gegenteil, es standen eher neue Schwierigkeiten bevor. Die Bemühungen, für ein niedrigeres Preisniveau auf der Kostenseite die Voraussetzungen zu schaffen, scheiterten an der tatsächlichen Ungelöstheit der Zinsfrage, an der Unmöglichkeit einer fühlbaren Senkung der öffentlichen Lasten und an der teilweise nur sehr gering ausgenützten Produktionskapazität. Neben diese zumindest als Beharrungsmomente zu kennzeichnende Tatsachen trat ein weiteres Moment, dem die Tendenz zu einem Preisauftrieb innewohnte. Seit 1933 setzte nämlich ein nachhaltiges Bestreben ein, die Ertragslage in der Landwirtschaft zu bessern und in diesem Sektor die Krisenschwierigkeiten zu überwinden. Die Bemühungen um eine Hebung bzw. vergleichsweise Erhaltung der inländischen Kaufkraft der Kč waren also abschließend als festgefahren zu betrachten als Folge der krisenhaften, jede Bewegungsmöglichkeit stärkstens einschränkenden Begleitumstände. Diese preismäßige Situation erhielt ihren unbefriedigenden Charakter nicht so sehr aus sich selbst, als aus einem Vergleich mit der internationalen Entwicklung, oder im Sinne der offiziellen tschechoslowakischen Argumentation, mit der Kaufkraftänderung des Goldes. Zum brennend wichtigen Problem wurde sie aber infolge ihrer Bedeutung für den tschechoslowakischen Export.

Auf diesem Gebiet war nun allerdings ein sehr bedenklicher Stand erreicht, der einschneidende Maßnahmen dringend erheischte. Das Exportvolumen betrug wertmäßig nur mehr 29% des Volumens von 1929. Mit so viel Einschränkungen eine solche Ziffernangabe auch zu verstehen ist, so ist diese Zahl doch sehr bezeichnend. Das ungünstige Bild, das die Statistik ergab, wurde durch die ständig wiederholten Hinweise und Klagen der Wirtschaftsverbände unterstrichen. So stellt der Deutsche Hauptverband der Industrie rückblickend in seinem Be-

richt von 1933 fest, daß die Zahl der Unternehmungen, die Anfragen wegen Bezugs tschechoslowakischer Waren erhielten und dann nach Unterbreitung von Angeboten gefragt wurden, warum sie so teuere überhaupt nicht in Frage kommende Verkaufspreise stellten, ständig wuchs. Die Dringlichkeit des Problems veranlaßte eingehende Beratungen des Finanzministeriums unter Teilnahme der daran interessierten Ministerien und der Nationalbank. Ihr Zweck war zunächst die Herausarbeitung der wichtigsten Ursachen für die Exportschrumpfung, wobei als Hauptfrage stets im Vordergrund stand, wie weit der Preis als ausschlaggebender Faktor anzusehen sei. Bezüglich der Clearingländer wurde keine Einheitlichkeit der Auffassung erzielt. Bedeutsam war dagegen die Bemerkung, daß im Verkehr mit Ländern mit Kontingentsystem zwar die letzte Schranke durch die Kontingente gezogen würde, daß es aber infolge überhöhter Preise nicht einmal gelänge, diese auszuschöpfen. Wenn dem Preis im Verkehr mit den freien Ländern die ausschlaggebende Bedeutung zuerkannt wurde, so war das keine originelle Feststellung, aber sie hatte Gewicht für die allgemeine psychologische Vorbereitung der kommenden Maßnahmen. In die Richtung eines Währungseingriffes wies auch die Tatsache, daß schon viele Pläne zur Abhilfe der Exportschwierigkeiten es nicht vermocht hatten, Anklang zu finden. Interessanterweise wurde bei diesen Beratungen eine Politisierung der Standpunkte bei den Organen des handelspolitischen — und des Devisenregimes als empfindlicher Mangel des ganzen Währungsschutzsystems vermerkt.

Zwei größere Pläne bezweckten eine kräftige Hebung des Exportes. Der weniger weitgehende Plan, der sich zum Teil an altbekannte Mittel der Außenhandelsförderung hielt und die Preisfrage nicht zum einzigen Kernpunkt erhob, stammte von dem tschechoslowakischen Industriellenverband und den Handelskammern. Hier wurde empfohlen allgemeine handelspolitische Förderungsmaßnahmen, eine großzügige Rückerstattung gezahlter Handelssteuern in bar oder in Form von Steuerbons, wobei an eine Unterstützung in Höhe von 10—15% des Exportwertes gedacht war, eine entgegenkommend gestaltete Tarifpolitik, Ermöglichung der Versicherung der Valutarisiken, Erleichterung der Finanzierung der Exportkredite und eine Reihe verwaltungsmäßiger Vereinfachungen und Erleichterungen in den verschiedenen Zoll- und Bewilligungsregimes. Praktisch gesehen krankte dieser Plan an seiner

Mannigfaltigkeit an einzelnen Bestandteilen; es konnte nicht ein einigermaßen gleichzeitiges und gleichmäßiges Einsetzen der Teilaktionen erwartet werden, eine einzelne konnte aber nicht als wirklich ausreichend angesehen werden. Bei der Sicherheit eines wirklich einheitlichen und wirklich großzügigen Vorgehens, wenn also das Problem tatsächlich von den verschiedensten Seiten und mit Energie in Angriff hätte genommen werden können, dann wäre dieser Nachteil ein Vorteil gewesen. Bemerkt sei, daß dieser Plan nur den Versuch eines Ausgleichs, nicht aber eine Behebung des erkannten Haupthindernisses: der Preisüberhöhung enthielt. Der Plan wurde seitens des Fiskus als für den Staatshaushalt untragbar abgelehnt und schließlich wurde gegen ihn ins Feld geführt, daß er mit der Rückerstattung eine staatliche Unterstützung zu einem Bestandteil der Kalkulation der Produktionskosten mache, was auf die Dauer undenkbar sei; andererseits ließe sich die Generalisierung nicht vermeiden, da sonst eine sichere Exportkalkulation unmöglich sei. An dieser Stelle sei erwähnt, daß schon vor 1934 an einzelne Industriezweige Exportprämien in Form von Steuerrückvergütungen gewährt wurden.

Eine ungleich größere Bedeutung kam dem zweiten Plan zu, der von Englisch stammte; Englisch schlug ein System von Valutaprämien vor, das dem Exporteur Prämien zusicherte und dem Importeur Zuschläge auferlegte. Der Grundgedanke war hier folgender: Als Voraussetzung war die Unmöglichkeit einer Beseitigung der Kaufkraftdisparität auf deflationistischem Wege gedacht. Eine endgültige Bereinigung des Problems hielt man nicht für angezeigt in Anbetracht der ungeklärten internationalen Währungsverhältnisse — das galt besonders für den USA-Dollar — und der unsicheren internationalen Preisentwicklung. Für die Übergangszeit bis zu einer allgemeinen Stabilisierung sollte nun die Möglichkeit geschaffen werden, die Kaufkraftdisparität in ihren Auswirkungen aufzuheben, ohne sie selbst zu beseitigen. Das dabei mitverfolgte Ziel war, die Deflationspolitik dergestalt zu verändern, daß auf dem Wege über eine allgemeine wirtschaftliche Belebung eine weitgehende Kostenminderung eintrete und so die Konkurrenzfähigkeit wieder gewonnen werde. Damit ist schon gesagt, daß von der Durchführung dieses Planes beachtenswerte Preisauftriebstendenzen nicht erwartet wurden. Dem Plane wurden handelspolitische Bedenken, der Hinweis auf die unerwünschte Schaffung einer doppelten

Währung und Zweifel bezüglich seiner preislichen Auswirkung entgegengehalten. Den vorgebrachten Bedenken wegen einer Erschwerung der Kalkulation sollte durch relativ langfristige Bestimmung der Prämien und Zuschläge — auf ca. ein halbes Jahr hin — begegnet werden. Für die Regierung empfahl es sich, den Plan anzunehmen und durchzuführen, da er unter Vermeidung einer grundsätzlichen Entscheidung eine elastische und doch wirkungsvolle Politik ermöglichte. Ein näheres Eingehen auf diese in der öffentlichen Diskussion breit erörterten, hier nur angedeuteten Fragen erübrigt sich hier, da der Englisch-Plan dann doch nie Wirklichkeit geworden ist. Er scheiterte zum Teil daran, daß er zerredet wurde, in der Hauptsache aber am Gewicht der handelspolitischen Bedenken, und schließlich auch am Widerstand der Industrie, die ihre Exportförderung nicht selbst bezahlen wollte.

Neben den Gesichtspunkten, die aus der Situation der Exportwirtschaft und deren Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft für einen entscheidenden Schritt sprachen, wies ferner besonders die Entwicklung der Staatsfinanzen in dieselbe Richtung. Hier zeigten die Abschlußziffern für 1933 weiterhin die Tendenz zu einem Sinken der Einnahmen und einem Steigen der Ausgaben und das trotz der Einnahmenreform im Budget für 1933. Gegenüber dem Voranschlag für 1933 blieben die Zölle um 31%, die Steuern und Abgaben um 12%, davon die Einkommensteuer um 9%, die Verbrauchssteuern um 12%, die Handelssteuern um 10% zurück. Gegenüber dem Abschluß für 1932 ergab sich ein Minus der Gesamteinnahmen von 7%, das sich u. a. auf die Zölle mit einem Minus und auf die Steuern und die Abgaben mit einem solchen von 10% verteilte. Hier war am hervorstechendsten der Rückgang des Aufkommens aus der Einkommensteuer um 33%. Dagegen waren die im Budget mit 8632,5 Mill. vorgesehenen Ausgaben auf 8885,7 Mill. in der Vorschreibung angestiegen, und das trotz in manchen Ressorts erzielter Ersparnisse von ca. 100 Mill., hauptsächlich infolge Gehaltskürzung, verminderter Personalausgaben. Einen Großteil des Ausgaben-Mehrs verursachte der um rund 100 Mill. gestiegene Aufwand für die Arbeitslosenfürsorge mit 844 Mill. insgesamt. Die Staatsschuld war insgesamt um 1888 Mill. gestiegen. Bei der Aufstellung des Budgets für 1934 suchte man diesem Ergebnis vorwiegend durch Herabsetzung der Ausgaben gerecht zu werden, diese

wurden um rund 1 Mrd. geringer gegenüber dem Voranschlag und rund 1,2 Mrd. geringer gegenüber der Vorschreibung für 1933 angesetzt. Die Fragwürdigkeit dieser papiermäßigen Einsparungen ergab sich von vorneherein daraus, daß über vorgesehene Einsparungen im Personalaufwand zur Zeit der Budgetvorlage erst verhandelt werden mußte, ferner daraus, daß die Einsparungen zu einem beträchtlichen Teil auf die Einstellung der planmäßigen Tilgung der inneren fundierten Staatsschuld zurückzuführen waren. Mehr der Wirklichkeit schien der Ansatz der Einnahmen zu entsprechen. Er bewegte sich ebenfalls rund 1 Mrd. unter dem Präliminare des Budgets für 1933, aber immer noch rund 300 Mill. über der Vorschreibung. Mit neuen Einnahmen rechnete man auch im Budget nicht mehr. Also auch hier, aus der staatsfinanziellen Situation sprach die Notwendigkeit, durch entscheidendes wirtschaftspolitisches Eingreifen einen allgemeinen Tendenzumschwung herbeizuführen. Auf der einen Seite zeigte sich ein Erschöpfungspunkt in der Anspannung der letzten Einnnahmemöglichkeiten, auf der anderen Seite mußte eine deflationistischen Zielsetzungen wirklich entsprechende Herabdrückung der Ausgaben fortschreitend mehr als aussichtslos erscheinen; also ein entschiedenes Auseinandergehen der beiden Entwicklungslinien nach jahrelangem Bemühen um eine gegenseitige Anpassung auf herabgedrücktem Niveau.

In psychologischer Hinsicht erforderte die Situation ebenfalls mit Entschiedenheit eine Maßnahme. Die Krise, die deflationistische Linie der gesamten Politik und dann besonders die ziemlich erfolglos verlaufenen Teilversuche zu einer Besserung hatten eine allgemeine Lähmung der Unternehmungslust und damit auch eine Erstarrung des Wirtschaftslebens von der Willensseite her bewirkt. Von diesen Gesichtspunkten aus gesehen, kam es weniger darauf an, was von oben unternommen wurde, sondern darauf, den Eindruck einer gänzlich neuen Lage mit gänzlich neuen Unternehmensbedingungen zu erwecken. Ein befreiender Schritt mußte getan werden. Denn nachdem nun die Diskussion über die Frage einer Reform der Währungspolitik schon sehr lebhaft geworden war, mußte befürchtet werden, daß ein Nichterfolgen dieser Wendung einen weiteren, lähmenden Druck auf die allgemeine Stimmung ausübe, womit dann allen Versuchen einer Belebung mit allgemeinen wirtschaftspolitischen Mitteln die Grundlage von vorneherein entzogen gewesen wäre.

Nicht so sehr die Tatsachen selbst, als mehr die bereits Ende 1933 auftauchenden Gerüchte über entscheidende Maßnahmen währungspolitischer Art und die sich anschließende breite und heftige Diskussion, die die Nachteile der vorgebrachten Pläne zu drohenden Gefahren aufbauschte, verursachten allmählich eine wachsende Beunruhigung der Öffentlichkeit. Es kam zu Einlagenabhebungen, zu Hamsterkäufen. Dazu gesellte sich ein fühlbarer Druck auf den Devisenbestand der Nationalbank seitens von Importeuren, die noch billig einkaufen wollten, sodaß vorübergehend die Einführung des Bewilligungsverfahrens für einige Rohstoffe nötig wurde, sowie seitens von Schuldnern, die ihre Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland noch zu einem günstigeren Wechselkurs abdecken wollten. Die Börse verhielt sich anfänglich gegenüber den verschiedenen Projekten sehr skeptisch, aber schließlich hielt sie irgendeine Tat für unbedingt vorteilhafter, als nichts gegen den Erstarrungszustand zu unternehmen. Es läßt sich also feststellen, daß unmittelbar vor der Devalvation die Öffentlichkeit durchaus auf eine einschneidende Maßnahme vorbereitet war, ja daß diese allgemeine Erwartung eine solche unumgänglich und sofort erforderlich machte, sollten nicht weitere wirtschaftsschädigende Vorbeugungsmaßnahmen vom Publikum ergriffen werden und sollte nicht infolge Ausbleibens der Entscheidung die allgemeine Enttäuschung eine noch tiefergehende Lähmung des Wirtschaftslebens bewirken. Vor allem der Nationalbank konnte nicht daran gelegen sein, ihren Dispositionsfonds an fremden Zahlungsmitteln einer steten Verringerung ausgesetzt zu sehen, wenn schon ein währungspolitischer Schritt unmittelbar bevorstand, nach dem eine eigene starke Position notwendig war. Ebensowenig wünschenswert konnte es sein, wenn vor der offiziellen Entscheidung die Kč durch die versuchte spekulative Verbringung von Kč-Noten ins Ausland in die Gefahr einer Abschwächung geriet.

Im Gegensatz zu den angeführten Momenten stand ein anderer nicht zu übersehender Gesichtspunkt, der die Lage als weniger entscheidungsreif charakterisieren mochte. Man glaubte Ende 1933 und Anfang 1934 in der Tschechoslowakei zwar keine wirtschaftliche Besserung, aber immerhin ein Einhalten der rückläufigen Bewegung, eine gewisse Stabilisierung auf sehr gedrücktem Niveau feststellen zu können. Verschiedene Anzeichen sprachen für eine Berechtigung dieser Ansicht. So konnte auf das Zurückbleiben des saisonüblichen Ansteigens der

Arbeitslosigkeit seit Oktober im Vergleich zum selben Zeitabschnitt des Vorjahres, auf eine leichte Besserung in manchen Erzeugungszweigen, auf merkliche internationale Erholungstendenzen verbunden mit der Tendenz ansteigender Weltmarktpreise hingewiesen werden. Wollte man diese Gesichtspunkte bei der Beurteilung des Erforderlichen besonders heranziehen, dann lag es allerdings nahe, zunächst ein weiteres Abwarten zu befürworten, besonders auch im Hinblick auf die ungeklärte Weltwährungssituation. Vergleicht man jedoch diesen Gedanken mit den triftigen Gründen, die seinem Durchsetzen entgegenstanden, dann ist unschwer seine vergleichsweise Belanglosigkeit zu erkennen.

II. Kapitel.

Die Devalvation.

Die Unvermeidbarkeit der Devalation als Hauptpunkt der offiziellen Begründung. — Notwendigkeit einer Neueingliederung in die Weltwirtschaft. — Die Kaufkraftdisparität. — Die Aufwertung des Goldes. — Schwinden der Widerstände. — Störungslose Vorbereitung. — Das Gesetz vom 17. II. 1934. — Störungslose Überleitung. — Zur Beurteilung der Devalvation. — Zweckmäßigkeit eines Abgangs vom Goldstandard.

Der Devalvation wurde im Ergebnis der vorhergehenden Ausführungen die Eigenschaft einer gewissen Zwangsläufigkeit zugesprochen. Diesen Eindruck zu erwecken hatte sich namentlich die offizielle Begründung des Währungsschritts zur Aufgabe gemacht. Die dabei ins Feld geführten Argumente für die Notwendigkeit einer Devalvation werden zugleich gewisse Modalitäten ihrer Durchführung erklären und werden ferner auch Aufschluß darüber geben, welche Vorstellungen man an offizieller Stelle mit ihren nächsten und weiteren Auswirkungen verband. Damit ist dann schon die Frage nach der Aufgabe gestellt, die der Devalvation im Rahmen eines größeren Gesamtplanes zugedacht war.

Es wurde in früheren Abschnitten schon einmal dargelegt, welche Bedeutung weltwirtschaftliche Gesichtspunkte für die Ausrichtung der tschechoslowakischen Wirtsaftspolitik besaßen, besonders was die Einstellung der damaligen Nationalbankleitung dazu betraf. Doch übte der Gedanke, daß der wichtigste Ansatzpunkt für eine inländische Belebung in einer Belebung des Verkehrs mit dem Ausland zu suchen sei, nach wie vor eine ungemindert bestimmende Kraft aus. Hier liegt die letzte Begründung der Devalvation, oder eines währungspolitischen Eingriffs überhaupt, soweit man in ihr nur einen Teilausschnitt der gesamten Wirtschaftspolitik zu sehen hat. „Die tschechoslowakische Regierung suchte im Bewußtsein des Exportcharakters unseres Staates die wirtschaftliche Wiedergeburt keineswegs in der Autarkie, sondern in dem Streben nach internationaler wirtschaftlicher Eingliederung des Staates; diese Grundlinie ist die einzig richtige und mögliche, denn wir können die auswärtigen Absatzgebiete nicht durch den inneren Markt

ersetzen, es sei denn durch Anstrengungen, die eine Generation lang dauern und eine Vergeudung von Milliarden Kapital bedeuten würden. Freilich kann ein gewisser Grad von Autarkie aufgezwungen werden durch unüberwindliche Schwierigkeiten für den tschechoslowakischen Export"*). Mit Recht wurde hier nicht nur von der Notwendigkeit eines steigenden Exports gesprochen, sondern von Eingliederung, denn es ging auch um eine Hebung des Imports, auf dessen Seite das Problem nicht weniger aktuell geworden war. Die Möglichkeiten, von innen her zu einer Wendung zu kommen, wurden also gering geschätzt. Überdies hatte das Ergebnis der Deflationspolitik ein schlechtes Omen auf eine innere Ausrichtung der Wirtschaftspolitik überhaupt geworfen. Diese Argumentation kann aber auch im Hinblick auf die Devalvation nicht ohne Einwendungen hingenommen werden. Die Schrumpfung des Außenhandelsvolumens war nämlich nicht nur eine spezifisch tschechoslowakische Erfahrung, es handelte sich hier um eine Welterscheinung. Es war zweifelhaft, ob es der ČSR im Wege der Devalvation gelingen würde, für sich diese Schrumpfungstendenz des Welthandels in einem solchen Ausmaße außer Wirkung zu setzen, daß es gerechtfertigt war, auf den erwarteten Erfolgen geradezu ein wirtschaftspolitisches System zu begründen. Es war vor allem bedenklich, die öffentliche Meinung über die Möglichkeiten und Zweckmäßigkeit der Krisenbekämpfung so sehr in eine Richtung zu lenken. Man könnte weiterhin darauf verweisen, daß die Tschechoslowakei sich als Exportstaat nicht nur weltwirtschaftlich verbunden, sondern auch verpflichtet fühlen mußte und deshalb nicht zu einer Maßnahme greifen durfte, die besonders aus psychologischen Gründen in hohem Maße die Gefahr einer weiteren Erschütterung der weltwirtschaftlichen Beziehungen in sich barg. Dieser Hinweis könnte umsomehr Beachtung verdienen, als damals die Devalvation noch kein so verbreitetes Mittel zur Abhilfe inländischer Schwierigkeiten darstellte, wie dies später der Fall war. Doch erledigt sich der Hinweis in hohem Grade, wenn man der offiziellen Begründung darin zustimmt, daß ein anderer Ausweg kaum offen stand. Es hätte vielleicht in Rechnung gestellt werden können, daß ein vorübergehender Vorteil zu einer schließlichen Verschlechterung der Gesamtsituation führen werde und zwar ohne ein Scheitern

*) Nationalbankbericht von 1934.

der Devalvation als solcher, z. B. aus Gründen der inneren Preisentwicklung.

In engem Zusammenhang mit diesem ersten stand das zweite Argument, das die tschechoslowakischen Preisverhältnisse zum Ausgang nahm und die Notwendigkeit einer Devalvation mit der Tatsache einer unbehebbaren Kaufkraftdisparität begründete. Diese Begründung bot trotz ihres Vorteils, einleuchtend zu sein, Angriffsflächen. Aber auch trotz des Mangels an unbedingter Stichhaltigkeit enthielt diese Argumentation einen richtigen Kern. Aus praktisch politischen Gründen konnte auf sie auch kaum verzichtet werden, sowohl hinsichtlich der Notwendigkeit, wie des Ausmaßes der Devalvation. Mit dem Begriff der Kaufkraftdisparität wird eine Problematik berührt, auf die hier nicht näher eingegangen, sondern nur hingewiesen werden kann. Von einer Kaufkraftdisparität kann grundsätzlich nur mit Vorbehalt gesprochen werden. Vorbehalte sind aber noch viel mehr am Platz, wenn eine solche Disparität nicht nur im Verhältnis zu einem bestimmten Land bei einem in bestimmten Bahnen sich abwickelnden Handelsverkehr, sondern im Verhältnis zum gesamten Ausland behauptet wird. Weitere, wieder größere Schwierigkeiten ergeben sich dann, wenn der Versuch gemacht werden soll, die in ihrem Ausmaß auch nur annähernd unbestimmbare Disparität als ziffernmäßige Größe zu erfassen, um so die gestellte Aufgabe sichtbar zu umreißen. Trotz der theoretisch möglichen Einwendungen gegen den Begriff ist aber praktisch die Möglichkeit eines tatsächlichen Auseinanderklaffens der inneren und äußeren Kaufkraft nicht zu leugnen. Die Auswirkungen einer solchen Diskrepanz müssen in der Zahlungsbilanz in Erscheinung treten. Ein Blick auf die Zahlungsbilanz der letzten Jahre vor der Devalvation zeigt, daß die kritische und eine Zwangswirtschaft bedingende Entwicklung ihren ausschlaggebenden Grund in der des Außenhandels fand. Das ist bis zu einem gewissen Grade auch nicht anders zu erwarten, denn die ČSR litt nicht unter der Last übergroßer wirtschaftsfremder politischer Schulden, ebenso konnte die nichtpolitische Verschuldung gegenüber dem Ausland in keiner Weise als unverhältnismäßig empfunden werden. Für die Passivierung bzw. die stark geminderte Aktivität des Außenhandels sind allerdings durchaus auch Gründe anzuführen, die durch die Preislage nicht berührt werden. Eine überschlägige Beurteilung der Außenhandelsstatistik läßt den Schluß zu, daß die Preisfrage

in einem sehr hohen, wenn auch vielleicht nicht überwiegenden Grad bestimmend war. Schließlich ist nochmals an die Klagen aus Kreisen der Exporteure zu erinnern, die auf die Unmöglichkeit hinwiesen, ihre Angebote preislich entsprechend zu gestalten. Daß man über die Richtigkeit des Arguments in der ČSR selbst Zweifel empfand, dafür spricht die Bemerkung im Ausschußbericht des Budgetausschusses des Senates, daß bei 70% der Staaten die Preisfrage für den Export nicht entscheidend sei*). Wenn Engländer meinte**), die Berufung auf die Preiserhöhung im Inland sei überhaupt nur als Entschuldigung gegenüber dem Ausland zu werten, maßgebend für die Politik der Devalvation sei die einmal gegebene Passivität der Zahlungsbilanz, nicht aber deren Grund, dann wurde diese Formulierung im Fall der ČSR den Tatsachen also nur zum Teil gerecht.

Die Behauptung einer Kaufkraftdisparität, die immerhin einen tatsächlichen Hintergrund besaß, womöglich noch zahlenmäßig zum Ausdruck gebracht, hatte nun eine zweifache Aufgabe zu erfüllen: Zunächst hatte sie zu verhindern, daß im Ausland der Eindruck einer willkürlichen Kampfmaßnahme entstand. Sodann hatte sie die öffentliche Meinung des Inlandes zu gewinnen. Gelang es, hier gegenüber der Devalvation die Vorstellung einer natürlichen und zweckentsprechenden Lösung, auch hinsichtlich ihres Ausmaßes, zu erwecken, so war für eine störungslose Durchführung des Währungseingriffes viel erreicht. Schädliche Auswirkungen aus einer Atmosphäre gefährlicher Nervosität und unorientierten Mißtrauens waren dann kaum zu befürchten.

Bisher war nur vom Vorhandensein einer Kaufkraftdisparität die Rede, ohne ihr Entstehen letztlich zu erklären. Diese letzte Erklärung sah Englisch, dessen Gedankengang zur offiziellen Begründung erhoben wurde, in einer Veränderung im Wert des Goldes. Damit ist der dritte, letzte und maßgeblichste Punkt der offiziellen Beweisführung für die Notwendigkeit der Devalvation bezeichnet. Der Motivenbericht zum Gesetz stellt fest: „Die Ursache dieser Verschiedenheit wurzelt im Gold, denn nur dann, wenn die Ursache davon herrührt, läßt sich die Allgemeinheit und Beständigkeit dieses Unterschiedes erklären.“ In einem „Exposée über die für die tschechoslowakische Re-

*) Nach Angabe im Jahresbericht der Nationalbank für 1933 gingen 1933 vom tschsl. Export rd. 19% nach „Länder mit freiem Markt“.

**) in: „Die Devalvation der tschsl. Krone 1934“ im Weltw. Arc. Bd. 43 1936.

gierung zur Verlautbarung des Gesetzes vom 17. II. 1934 ausschlaggebenden Motive" macht Englisch dazu nähere Ausführungen: Das Gold hat in der Welt einen zweifachen, wesentlich verschiedenen Wert aufzuweisen, „einen höheren im Gebiet ohne Goldwährung und einen niedrigeren in Goldwährungsländern, wo dieser Wert sogar von Land zu Land, je nach dem Ausmaß der Preismanipulierung verschieden ist." „Den wahren Wert des Goldes kennen wir daher nur in Ländern, welche einen freien Gold- und Gütermarkt besitzen, auch wenn sie keine Goldwährung haben, nur wenn sie nicht den Kurs ihrer Währung zwecks Preissteigerung künstlich herabdrücken und daher in keiner Form Inflation treiben. Ein solches Land ist England." Eine Behebung des Disagios des Papierpfundes zum Goldpfund durch Steigen der Preise in England erfolgte nicht, es ist auch nicht zu erwarten, „was unwiderlegbar beweist, daß das Disagio des Pfundes nicht das Ergebnis irgendeiner Entwertung des papierenen Pfundes ist", d. h. also der Wert des Goldes ausgedrückt in Pfund ist wirklich der wahre „Wert des Goldes". „Ist nun der Wert des Goldes, wie er sich in den Preisen der Länder mit freier Weltkonkurrenz darstellt, ein wirklicher und beständiger, dann bleibt den Goldwährungsländern nichts anderes übrig, als sich diesem Stande anzupassen, die Disparität im Goldwert zu beseitigen und so die Rückkehr zum freien internationalen Güteraustausch und zur allgemeinen Erneuerung der stabilisierten Goldwährungsgemeinschaft zu ermöglichen." Für die Tschechoslowakei bedeutet das: „Diese Aufgabe ist ungefähr durch die Differenz zwischen den in Gold- und Papierpfund ausgedrückten Preisen, d. h. durch das Agio des Goldpfundes gegeben, welches ungefähr ein Drittel des Ausgangswertes bildet." „Die ČSR hat im Deflationsprozeß das Preisniveau und das System der Wirtschaftszahlen ungefähr um ein Sechstel herabgesetzt." „Daher beträgt die Herabsetzung des Goldgehaltes der Krone nur ein Sechstel", welches sich „mit dem anderen Sechstel" zu „dem Drittel ergänzt, welches das Problem bildet." In diesen Ausführungen wird also ein Aufwertungsprozeß des Goldes in den Jahren nach den allgemeinen Stabilisierungen festgestellt, dem als erstes Land England Rechnung trug, der aber auch die anderen Goldwährungsländer dazu zwingt, in irgendeiner Weise daraus die Konsequenzen zu ziehen.

Wiewohl diese Begründung Englisch's von einer bestrickenden Geschlossenheit der Beweisführung ist, kann sie doch nicht unwiderspro-

chen bleiben. Ein näheres kritisches Eingehen würde in ein zu weites, selbständiges Fragengebiet führen; es erübrigt sich aber auch insoweit, als man auch ohne der Argumentation Englisch's zu folgen aus überwiegend anderen Gesichtspunkten heraus zu demselben Ergebnis gelangen wird. Es sei deshalb damit Genüge getan, nur auf die drei Hauptpunkte hinzuweisen, bei denen für eine kritische Stellungnahme zu den Englisch'schen Darlegungen anzusetzen wäre:

1. Es gibt keinen Goldwert als selbständige Größe im Sinne eines gleichbleibenden und also stets gültigen Maßstabes, an dem gemessen wirtschaftliche Entwicklungen einschließlich der Preisbewegung in ihrer Richtung und ihrem Ausmaß zu erfassen sind. Zum Zweck der Erkenntnis wirtschaftspolitischer Notwendigkeit kann deshalb nur auf diese zurückgegriffen werden, nicht aber auf Veränderungen in der Kaufkraft des Goldes, in denen diese Entwicklungen und die daraus erwachsenen Entscheidungen sich in einem Prozeß der Wechselwirkung widerspiegeln.

2. Abgesehen von dem, was zu 1. gesagt wurde, kann im Hinblick auf das Disagio des Papierpfundes zum Goldpfund nicht von einem „wirklichen" d. h. wohl unbedingten, von allen willkürlichen Beeinflussungen freien Wert des Goldes gesprochen werden, der sich im Papierpfund ausdrückt. Allein das Bestehen des Währungsausgleichfonds macht den Papierpfundkurs zumindest grundsätzlich zu einem manipulierten und politisch gewollten Kurs;

3. ist die Berechnung des erforderlichen Ausmaßes der Devalvation nicht als stichhaltig anzuerkennen. Es fehlt zunächst an begründeten Anhaltspunkten, die für ein Einholen der ursprünglichen Überhöhung der Kč um ein Sechstel als Folge des tschechoslowakischen Deflationsprozesses sprechen. Sind also bei der vorgenommenen Subtraktion schon gegenüber dem Ausgangs- und Abzugsposten Zweifel am Platz, so gilt das entsprechend verstärkt gegenüber dem Ergebnis der Subtraktion, gegenüber dem zum Programm erhobenen einen Sechstel. Und dennoch kann diesem Programm durchaus zugestimmt werden. Die Tschechoslowakei wollte die Überhöhung des Außenwertes der Kč beseitigen. Dazu war es natürlich erforderlich, nach Anhaltspunkten für das tunliche Ausmaß des Währungsschnitts zu suchen. Diese Anhaltspunkte waren weiterhin bei den Ländern zu suchen, bei denen die Frage eines tschechoslowakischen Mehrexportes in ausschlaggebender Weise eine

Preisfrage war. Eine Vergleichsmöglichkeit war ferner eigentlich nur bei Abwertungsländern geboten. Diese waren zum Teil notwendiger Weise zugleich diejenigen Länder, die die zuerst genannte Bedingung erfüllten. Beim alten Goldstandard verbliebene Länder waren zu einem Vergleich ungeeignet, eben weil die beiden aufgestellten Bedingungen nicht gegeben waren. An sich bestand aber auch durchaus diesen Ländern gegenüber die Frage einer Überhöhung des Außenwertes, da ja schon mangels der Einlösungsverpflichtung und infolge der Devisenzwangswirtschaft der Ausgleichsmechanismus der Goldwährung nicht zur Wirkung kam. Drittens war es empfehlenswert, sich nach einem Land oder einer Gruppe von Ländern zu orientieren, denen innerhalb des tschechoslowakischen Außenhandels eine relativ beachtliche Bedeutung zuzusprechen war. Sämtliche drei Bedingungen waren nun bei England unter Hinzurechnung des Sterlingsblocks erfüllt. Sie trafen auch für USA zu, doch waren hier die Verhältnisse noch zu undurchsichtig, um als Maßstab des eigenen Verhaltens herangezogen zu werden. Die praktischen Erfahrungen des Austauschverkehrs mit England mochten nun bestätigen, daß bis zur englischen Abwertung 1931 von einem im gesamten ausgeglichenen Verhältnis der beiden Paritäten gesprochen werden konnte. Es konnte also dann rückblickend für die Zeit nach der englischen Abwertung eine Überhöhung der Kč um rund 35% gegenüber dem Papierpfund festgestellt werden. In der inländischen Kaufkraft des Pfundes hatten sich dann in der Folgezeit keine größeren Verschiebungen ergeben, ebenso nicht im Wechselkurs. Es konnte also auch noch im Januar 1934 auf dieses Überhöhungsverhältnis zurückgegriffen und dann gefragt werden, in welchem Umfang diese Überhöhung im Laufe der Deflationsjahre eingeholt werden konnte. Eine gewisse Einholung war unbestreitbar, ihr Ausmaß aber wohl kaum exakt zu ermitteln. Wenn offiziellerseits ein verbleibender Rest von einem Sechstel festgestellt wurde, dann besaß diese Angabe keinen eigentlichen Wirklichkeitswert, aber sie konnte aus zwei Gründen dennoch bedenkenlos hingenommen werden. Denn eine Devalvation dieses Ausmaßes mußte eine fühlbare Erleichterung, zumindest in einem bedeutsamen Sektor des tschechoslowakischen Außenhandels bringen. Andererseits bewegte sich dieses Ausmaß immerhin in einem Rahmen, der zusätzliche Gefahrenmomente über die mit einer Devalvation wesensgemäß verbundenen hinaus nicht nur nicht befürchten

ließ, sondern ein relativ geringes Maß von immer mit in Kauf zu nehmenden Nachteilen in Aussicht stellte.

Der eindrucksvollen Begründung war es zu danken, daß Widerstände gegen die kommende Währungsmaßnahme immer mehr schwanden. Schließlich standen im Parlament nur noch die Nationaldemokraten in Opposition gegen die Vorlage, obwohl gerade diese Partei einen beträchtlichen Teil der tschechoslowakischen Industrie hinter sich vereinigt. Hier dürften denn auch mehr traditionalistische, stimmungsmäßige Momente ausschlaggebend gewesen sein; diese Partei, der einst Raschin angehörte, mochte sich besonders verpflichtet fühlen, dessen Erbe unter allen Umständen zu wahren.

Es gingen dem Erlaß des Gesetzes dann auch keine nennenswerten Erschütterungen voraus. Am 12. Februar wurden an der Prager Devisenbörse die Valutenkurse für alle ausländischen Banknoten gestrichen, es kam zu keinen Abschlüssen mangels Angebot. Eine steigende Tendenz hatte sich schon seit einigen Tagen bemerkbar gemacht. Am 14. Februar folgte dann die Sistierung des offiziellen Devisenverkehrs; mit diesem Tag wurden bereits bewilligte Devisen von der Nationalbank nicht mehr zugeteilt. Neue Gesuche wurden nicht mehr entgegengenommen; die Abgabepflicht für die Exporteure blieb dagegen, die Abrechnung wurde jedoch auf die Zeit nach der Devalvation verschoben. An der Börse setzte sich keine Sachwertpsychose durch; da im Aktiengeschäft schon seit über eineinhalb Jahren mit einem Währungseingriff gerechnet wurde, sah man nun keinen sonderlichen Grund zur Beunruhigung. Auch im Ausland kam es zu keinen beunruhigenden Bewegungen. Am stärksten sank die Kč in London ab, um rund 10% (115 Kč gegenüber 102 Parität); in Zürich fiel die Devise Prag von 15,29 auf 15,25 in Paris von 75,50 auf 75,10. Der 15. Februar brachte dann den Rücktritt der alten Nationalbankleitung, um für die neue Politik neuen Männern Platz zu machen. In London stieg das Pfund nochmals, Kursstand am 17. 2.: 120. In Berlin notierte Prag am 15. 2. noch zum alten Kurs.

Am 17. Februar erschien dann das Währungsgesetz, als Abänderung der Verfügung des Ständigen Ausschusses vom 7. 11. 29 und des Gesetzes vom 14. 4. 20. Im Artikel 1 wurde die Herabsetzung des Goldgehaltes der Krone von 44,58 auf 37,15 mg Feingold ausgesprochen.

Im Artikel 3 wurden die bisherigen Deckungsvorschriften geändert. Künftig ist die Nationalbank verpflichtet, eine Golddeckung von mindestens 25% des gesamten Banknotenumlaufs zuzüglich der auf Sicht zahlbaren Verbindlichkeiten zu halten. Die Golddeckung darf lediglich gemünztes oder ungemünztes Gold enthalten. Das bedeutete einmal eine Erleichterung der bisherigen Deckungsvorschriften, es brachte aber auch eine Abkehr vom System der Golddevisenwährung zu dem der Goldkernwährung. Beide Änderungen konnten sich auf aktuelle Erfahrungen stützen. Wie aus dem Nationalbankausweis zu ersehen war, hatte die Nationalbank schon vor der Devalvation ihren Devisenbestand bis auf einen für den täglichen Gebrauch notwendigen Manövrierfonds in Gold umgetauscht. Auf weitere Bestimmungen des Gesetzes ist in anderem Zusammenhang einzugehen.

Wie die Zeit unmittelbar vor, so ging auch die Zeit unmittelbar nach der Devalvation ohne Erschütterungen vorüber. Im Ausland, so in London hatte die Kursgestaltung die Devalvation schon vorweg genommen. Die Angleichung des Kurses an das neue Verhältnis zum Gold stieß nirgends auf Schwierigkeiten, auch in den Nicht-Goldwährungsländern. Die Devisenbewirtschaftung und das Fehlen dringlicher Kapitalfluchttendenzen ließen keinen Grund zu einer anderweitigen Kursgestaltung aufkommen. Auch sonst war keine zu Besorgnissen Anlaß gebende Stellungnahme des Auslandes zu verzeichnen. Entsprechend war auch kein Grund zur Nervosität im Inland gegeben. Die Aufnahme war ruhig, kam die Devalvation doch nicht unvorbereitet. Angstkäufe in beträchtlichem Ausmaß und Angstabhebungen in größerem Umfang erfolgten nicht. Nach viertägiger Pause wurde am 19. Februar der normale Betrieb an der Prager Devisenbörse wieder aufgenommen. Die Devisenkurse wurden um 20% hinaufgesetzt. Besondere Nervositätserscheinungen waren nicht festzustellen.

Das mit der Devalvation verfolgte engere Ziel ist bereits bekannt, besonders in seiner Richtung nach außen. Abgesehen von der tatsächlichen Beseitigung der Überbewertung der Kč im Ausland konnte noch ein weiteres psychologisches Moment in Rechnung gestellt werden, das eine Verbesserung der tschechoslowakischen Exportmöglichkeiten erwarten ließ. Die Devalvation verhieß nicht nur eine tatsächliche Verbilligung des Exports, sie konnte auch als wirksamste und billigste Propaganda den ausländischen Kunden psychologisch günstig beein-

flussen. Nachdem die ČSR einmal den Ruf eines teueren Landes erworben hatte, konnte von der Devalvation erwartet werden, daß eine etwa entstandene Voreingenommenheit wieder zum Verschwinden gebracht werde. Schon die ersten Gerüchte über eine beabsichtigte Währungsmaßnahme zur Förderung des Exports hatten bei alten Kunden tschechoslowakischer Exporteure stärksten Widerhall gefunden*). Es bleibt noch übrig darauf hinzuweisen, daß entsprechend der offiziellen Begründung nicht daran gedacht war, durch die Devalvation eine zusätzliche Verbilligung für den Export herbeizuführen. So sehr grundsätzlich gegenüber solchen Hinweisen Skepsis am Platze ist, weil man den Charakter einer Kampfmaßnahme immer zu vermeiden sucht, so spricht doch das geringfügige Ausmaß der Devalvation für die Richtigkeit des Hinweises in diesem Fall.

Auch das bezüglich der inneren Wirtschaftspolitik verfolgte Ziel ist bereits bekannt. Man wollte auf den weiteren Druck einer deflationistischen Politik verzichten können. Davon erhoffte man vor allem auch einen kräftigen Umschwung in der keine Auswege sehenden Krisenstimmung.

Im Wesentlichen erwartete man sich also von der Devalvation in ihrem Ergebnis eine neue Ausgangslage, eine neue Grundlage für das wirtschaftliche Unternehmen. Daß nicht viel mehr als eine neue Grundlage erreicht werden konnte, daß die Devalvation nicht selbst der Schlüssel zur Lösung der mannigfaltigen Probleme sein konnte, wurde nicht vergessen, nachdrücklich zu unterstreichen. So gab auch der Ministerpräsident Malypetr in einer Rundfunkrede zur Devalvation besonders zu bedenken, daß preisliche Mißverhältnisse zwischen den einzelnen Produktionszweigen damit noch nicht ausgeglichen seien, daß damit auch nicht Auswüchse der Kartellwirtschaft beseitigt werden könnten.

Konnte man überhaupt dieser Grundlage sicher sein? Von der Opposition wurde nicht versäumt auf die Wahrscheinlichkeit bedenklicher Auswirkungen hinzuweisen. Im Vordergrund der Diskussion stand natürlich die Frage der voraussichtlichen Gestaltung des Preisniveaus. Es war nicht unbegründet, hier einen Ansatzpunkt für die mögliche Gefährdung des Devalvationserfolges zu erblicken. Demgegenüber konnte

*Auf diesen Zusammenhang verwies der Industrielle Hermann Schefter im Prager Tagblatt vom 20. 2. 34.

aber nicht verkannt werden, daß das Ausmaß des Währungsschnittes dem Problem weitgehend seine Schwierigkeit nahm: Es konnte mit ziemlicher Bestimmtheit angenommen werden, daß eine Importverteuerung auf dem Wege von der Grenze bis zum Verbraucher schon bis zum Fertigprodukt aufgefangen werden könnte. Grundsätzlich wäre der Kritik, die eine inflationistische Tendenz befürchtete, ein Zweifaches entgegenzuhalten gewesen: Eine Devalvation schafft keinen fertigen Zustand und geht auch nicht in einer bewegungslosen Umwelt vor sich. Irgendwie wirtschaftlich oder technisch bedingte Änderungen im Preiszusammenhang des Weltmarkts oder Inlandmarkts, die nur in der Devalvation nicht ihre Ursache haben, sind nie genau vorauszubestimmen, machen deshalb den Versuch theoretischer Vorausbestimmungen praktisch weitgehend bedeutungslos. Das gilt in besonderem Maße für ein Land von wenig bestimmendem Einfluß auf die weltwirtschaftliche Entwicklung. Aber auch die Devalvation selbst vermag auf eine Kompensierung der wohl unvermeidlichen Preissteigerungstendenzen hinzuwirken, in dem Maße nämlich, wie die durch sie ausgelösten Belebungserscheinungen das Gesetz der Kostendegression in Wirksamkeit treten lassen. Eine Devalvation bedeutet fernerhin zumeist das Ziehen des Schlußstriches unter eine Politik, deren Weiterführung bis zum theoretischen Endziel sich als unmöglich erweist, die irgendwie festgefahren ist. Eine Devalvation findet deshalb ihre Begründung überwiegend in dem, was war und nicht in dem, was sein wird. An diesem Gedanken und an der bei den verantwortlichen Stellen bewußt gezogenen Beschränkung in der Zielsetzung wird man dann nicht vorübergehen können, wenn später die Frage nach dem tatsächlichen Ergebnis, dem tatsächlichen Erfolg der Devalvation gestellt wird.

Eine Frage wäre anschließend am Rande dieses Kapitels noch zu streifen. Es wäre möglich gewesen vom Goldstandard abzugehen die Herausbildung einer neuen Parität dem freien Spiel der Kräfte zu überlassen. Dafür hätte die Tatsache gesprochen, daß es praktisch ausgeschlossen ist, bei Devisenzwangswirtschaft in einer Fixierung der Währungseinheit gegenüber dem Gold der wirklichen Gleichgewichtslage den richtigen Ausdruck zu geben, ferner, daß jede neue Paritätsbestimmung den Keim zu einer neuen späteren Disparität in sich trug. Dagegen sprach die Bedeutungslosigkeit eines Abgehens vom Goldstan-

dard bei Devisenbewirtschaftung, eine Aufhebung der Devisenbewirtschaftung stand aber ganz außer Debatte, da die Gestaltung der Zahlungsbilanz das nicht zuließ. Für die Devisenbewirtschaftung wiederum ergab die Verankerung im Golde den wünschenswerten Mittelpunkt und die Ausrichtung. Für eine Verankerung der Kč im Golde auch künftighin sprach noch entschieden ein schon gelegentlich erwähntes Moment. Ohne diesen festen Rückhalt würde die Kč als Währung eines relativ kleinen Wirtschaftsgebietes, mangels breiter Verwendung als internationales Zahlungsmittel zu sehr den Zufälligkeiten in der Situation der einzelnen Märkte unterliegen; es fehlte ihr neben den einzelnen Märkten sehr weitgehend der große allgemeine Markt. Dieser Sachverhalt mochte dafür entscheidend sein, daß diese theoretische Möglichkeit nie aktuell wurde.

II. Kapitel.

Die neue Konjunkturpolitik.

Die grundsätzliche Begrenztheit der Konjunkturpolitik. — Weltwirtschaftliche Orientierung. — Der bezweifelte Wert von Investitionen. — Der Kapitalmangel. — Die Mobilisierung des vorhandenen Kapitals. — Die Entscheidung bei der privaten Initiative. — Die umstrittene Konjunkturpolitik.

Die Errichtung der RLA. — Eine zweite Grundlage. — Die RLA ein Instrument der Kreditausweitung? — Die RLA als Mobilisationszentrum. — Keine Sanierungen. — Der Wirkungskreis der RLA, insbesondere ihre Kredittätigkeit. — Die Finanzierung der RLA. — Die Organisation der RLA. — Die nächstliegenden Aufgaben. — Ruhige Anlaufzeit. — — — Beginn einer systematischen Anleihenmarktpolitik. — Gründung des Interventionskonsortiums. — Der funktionsfähige Staatsanleihenmarkt als Ziel. — Problematik der „wirklichen" Marktendenz. — Das Problem der Spekulation. — Die Interventionspolitik im großen Zusammenhang. — Die Undurchsichtigkeit der Konzeption.

Der private Börsenlombard: Reaktivierung der Giroguthaben das Ziel. — Weitere Zweckverfolgungen (Ersatz für Offen-Markt-Politik). — Technische Organisation. — Praktische Bedeutungslosigkeit. — Der private Börsenlombard ein Weg im Kreise. — Eine unbegründete Voraussetzung. — Der Börsenlombard kein Ersatz für die Offen-Markt-Politik. — Der Börsenlombard überflüssig? — — Börsendiskont von Staatspapierkupons. — — — Verzinsungs- und Angebotspflicht für ausländische Werte. — Ein Widerspruch zur theoretichesn Grundeinstellung. — Errichtungs- und Erweiterungsverbot vom 2. III. 33 verlängert. — Evidenz der Handelskredite.

Einzelne Krediterleichterungen: direkter Eskompt von Exportwechseln. — Erweiterter Devisenlombard. — Erhöhte Staatsgarantie für Exportkredite. Lieferantenkassenscheine. — Direkter Eskompt für Handelswechsel. — — — Der Plan einer einheitlichen Emissionszentrale.

Die Nationalbank in der Konjunkturpolitik: die aktive Politik. — Die zurückhaltende Politik. — Die Offen-Markt-Politik als Frage der Notenbankpolitik. — Ihre spezifisch tschechoslowakische Seite. — Die Nationalbank im Brennpunkt des Geschehens. — Die anderweitige Ausschaltung der Nationalbank. — Nochmals: Deflationspolitik?

Die Devalvation war als Ausgangspunkt, als erste Voraussetzung für eine neue wirtschaftliche Entwicklung gedacht. Daraus ist ohne weiteres zu erwarten, daß die erste Initiative Anlaß zu weiter ausgreifenden Plänen war, die auf eine wirksame Umbiegung der bisherigen Entwicklungstendenz und so auf eine letztliche Sicherung eines Erfolges

der Devalvation abzielten, unter Ausnützung der mit ihr neu gebotenen Möglichkeiten. Diese lagen besonders auch auf psychologischem Gebiet. Schon bisher hervorgetretene Grundsätze allgemein wirtschaftspolitischer Natur wirkten allerdings dahin, daß diese vorgefaßte Vorstellung nur begrenzt ihre Bestätigung findet. In bewußter Abgrenzung des Programms zur Überwindung der Krise beschränkte man fich im wesentlichen auf die Förderung der privaten Initiative von der Kreditseite her. Diese Charakterisierung der Krisenbekämpfungspolitik enthält dabei eine Beschränkung sowohl nach der Richtung der ergriffenen Maßnahmen, wie in der Wahl des ihnen zugedachten Wirkungsgrades. Auf diese Weise wird es möglich sein, die Konjunkturpolitik der Nachdeflationsjahre in ihren wesentlichen Zügen in den Rahmen dieser Arbeit einzufügen, ohne ihn zu überschreiten. Und dennoch wird es die Art des Einsatzes der kreditpolitischen Mittel nicht erlauben, von einer eindeutig monetären Konjunkturpolitik zu sprechen.

Als eigentliche Einführung in dieses Kapitel sollen nun kurz die Bestimmungsgründe und maßgeblichen Grundsätze dieser Konjunkturpolitik und der um ihre Ausrichtung geführte Widerstreit der Meinungen umrissen werden. Bereits bekannte Gedankengänge treten uns dabei mit entgegen. Äußerungen wie die folgende dem Nationalbankratsbericht für 1933 entnommene geben ein Bild von der nach wie vor herrschenden Einstellung: „Die anderen Arten der Krisenbekämpfungsmittel — gesprochen wurde vorher von produktiven Investitionen im Rahmen der kapitalmarktmäßigen Tragfähigkeit — durch eigene Mittel lenken nicht nur die Aufmerksamkeit von den Anstrengungen nach einem internationalen Warenaustausch und Austausch der internationalen Dienstleistungen ab und führen zu einer engstirnigen nationalistischen Politik, sondern rufen auch eine Reihe von Gegenmaßnahmen bei allen jenen hervor, die sich dadurch geschädigt fühlen, teilen die Welt in nationale Einheiten, welche in dem Bestreben die Überreste eines einstigen Wohlstandes zu retten, schließlich und endlich doch nur die eigene Misere aufrecht erhalten," Dieser Gedanke in seiner scharfen Formulierung war sicherlich nicht als die offizielle Stellungnahme schlechthin anzusehen, aber seine Äußerung von dieser Stelle ist immerhin charakteristisch. Es ist auch gar nicht zu leugnen, daß in den nachfolgenden Jahren sich die tschechoslowakische Wirtschaftspolitik in zunehmendem Maße von solchen lebensfremden Doktrinen entfernte.

Als zweites Moment gesellte sich ein grundsätzliches Mißtrauen gegenüber öffentlichen Investitionen als Mittel einer nachhaltigen Wirtschaftsbelebung im besonderen dazu. Man ging an die Frage ihrer Zweckmäßigkeit von rein privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten aus heran, ohne die in ihren Auswirkungen gegebenen volkswirtschaftlichen Zusammenhänge zu berücksichtigen. So verlangte man von ihnen die Fähigkeit, aus sich selbst heraus eine Reproduktion des investierten Kapitals zu ermöglichen und folgerte daraus weiter die Forderung nach eigener Rentabilität solcher Investitionen. Englisch betonte in einer grundlegenden Stellungnahme zu diesen Problemen bei Antritt seines Amtes als Nationalbankgouverneur, es sei ein Irrtum zu glauben, daß die einmal durchgeführte Investition dauernd das Wirtschaftsleben befruchten könne. Bemerkenswert ist dann ein anderes Bedenken, das Englisch gegen den Vorschlag öffentlicher Investitionen vorbrachte: Die größte Arbeitslosigkeit herrsche in den Industriebezirken der Grenzgebiete, diese seien aber mit öffentlichen Investitionen überdurchschnittlich versorgt, ferner sei es nicht möglich, die Arbeitslosen von dorther zu Investitionsarbeiten dorthin zu dirigieren, wo sie am dringendsten benötigt werden. In der Praxis traten Bedenken der genannten Art in zunehmendem Maße zurück. Ganz abgesehen von den gerade 1934 einsetzenden militärischen Investitionen bekamen Investitionsprogramme der Regierung zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Notlage eine immer größere Bedeutung. Drittens und schließlich scheiterte der Gedanke einer umfassenden aktiven Konjunkturpolitik an der Frage der Finanzierung. Die vorhandene Geldkapitaldecke war naturgemäß relativ sehr knapp, eine Folge der Krisenjahre. Der Mangel einer hinreichenden Menge freien Geldkapitals, das für langfristige Disposition zur Verfügung gestanden hätte, ließ umfangreiche Investitionsvorhaben nicht in Erwägung ziehen. Dabei bleibe dahingestellt, inwieweit das Wissen um die Erfordernisse des kommenden Rüstungsausbaues die Beurteilung der Zweckmäßigkeit und Tragbarkeit anderweitiger Investitionen beeinflußte. Für einen volkswirtschaftlich günstigen und wirkungsvollen Einsatz des Mittels zusätzlicher Kredite wurde keine Möglichkeit gesehen. Jede Finanzierung langfristiger Investitionen, die sich nicht auf bereits gebildetes und längerfristig zur Verfügung stehendes Kapital stützte, wurde als akute inflationistische Gefahr empfunden.

Aus diesen Gedankengängen erwuchs dann die Vorstellung von der für die staatliche Konjunkturpolitik gestellten Aufgabe, erwuchs das Programm der konjunkturpolitischen Maßnahmen. Erste Aufgabe war die Erhaltung und Förderung der volkswirtschaftlichen Funktionsfähigkeit der noch vorhandenen Geldkapitaldecke, anders ausgedrückt, die Erfassung des letzten Kapitalteilchens für den Dienst an der Kapitalneubildung. Den Weg zu diesem Ziel bildeten Maßnahmen mit dem Zweck, die Funktionsfähigkeit des Geld- und Kapitalmarktes mit überwiegend technisch-organisatorischen Mitteln wiederherzustellen und dann sicherzustellen. Hand in Hand mit diesen Bemühungen ging das Bestreben, die Grundlagen für ein erneuertes und verstärktes Vertrauen in den Kreditapparat zu verschaffen. Dieser ersteren Gruppe von Maßnahmen schwebte also als Ziel ein schlagkräftiges und leistungsfähiges Kreditwesen vor. Der zweiten Gruppe von Maßnahmen war die Aufgabe gesetzt, darüber hinaus auf unmittelbarem Wege zu einer erleichterten Kreditversorgung und Finanzierung der gewerblichen Wirtschaft beizutragen. Was hier im einzelnen verfolgt wurde, ergibt dann in Zusammenfassung die gesamte Zielsetzung: von der Kreditseite her die Bedingungen zu bieten, die von der privaten Initiative ein volles Ausnützen der mit der Devalvation in außen- und binnenwirtschaftlicher Hinsicht gebotenen Möglichkeiten erwarten lassen konnten. Man sah aber grundsätzlich davon ab, sich mit der privaten Wirtschaft in das Eingreifen der Initiative zu teilen. Nicht alle Maßnahmen der nächsten Jahre lassen sich in das so umrissene Programm ohne weiteres oder überhaupt einfügen. Besonders ist nochmals zu erwähnen, daß die beginnende und mit äußerster Kraftanstrengung in Gang gesetzte Aufrüstung eine einheitliche Beurteilung ausschließt. Aber es handelt sich hier nur darum, die Grundzüge des Programms der Krisenbekämpfung aufzuzeigen.

Dieses Programm blieb nicht ohne heftige Kritik. Sehr vielfach wurden mit Entschiedenheit weitergehende Schritte gefordert. So wurde besonders immer wieder aus Kreisen der republikanischen und sozialdemokratischen Partei der Ruf nach Kreditausweitung zum Zweck der Arbeitsbeschaffung laut. Um diese Fragen wurde eine sehr lebhafte öffentliche Diskussion geführt. In ihrem Mittelpunkt standen zwei Männer, die als die bedeutsamsten Vertreter der beiden hier gegeneinanderstehenden Auffassungen angesprochen werden können. Auf der

einen Seite stand Englisch, der dank der Autorität seiner Person und seines Amtes der eigentliche Initiator der dargelegten offiziellen Gedankengänge war. Auf der Gegenseite war Macek Wortführer, Handelshochschulprofessor und sozialdemokratischer Wirtschaftssachverständiger. Seine Gedanken über die Aufgaben der Konjunkturpolitik in diesem Zusammenhang, vor allem der zentralen Kreditpolitik legte er hauptsächlich in einer Schrift „Cesta z krise" (der Weg aus der Krise) nieder. Man findet hier zum Teil Formulierungen, die nationalsozialitsischem Wirtschaftsdenken sehr verwandt klingen. Typisch ist nach Macek für die Krise, deren Aufkommen in einer falschen Politik begründet ist, daß sie inmitten eines Überflusses herrscht, was aus einem Mangel an Organisation zu erklären sei. Dieser Mangel ergäbe sich aus einem übertrieben eng gesehenen Zusammenhang zwischen Gold und Geld, aus der Vernachlässigung des obersten Grundsatzes, daß Geld nur gesellschaftliches Instrument zur Organisation der gemeinsamen Arbeit ist. Für die konkrete Situation sei das Fehlen jeglicher privater Initiative kennzeichnend, deshalb sei es Aufgabe der öffentlichen Hand, einzugreifen, zu bestellen und zu bezahlen. Dazu fehle es nun grundsätzlich nicht an Geld, es sei nur ein Organisationsproblem, das Geld auf richtige Art in Umlauf zu bringen. Hier liegen die Schwierigkeiten einmal in einer wesensgemäß unzureichenden Versorgung der Wirtschaft mit Umlaufsmitteln auf dem Wege der bisher üblichen Notenbankemission, sodann im Zurverfügungstehen nur kurzfristiger Gelder. Die geeignete Abhilfe sieht Macek in einer großzügigen Offenmarktpolitik zur Finanzierung der öffentlichen Aufträge, wodurch genügend Umlaufsmittel bereit gestellt werden könnten und ferner die Finanzierung in ausreichend längerfristiger Weise vor sich gehe. Diese Ausführungen Macek's enthalten zwei durchaus richtige Feststellungen, die als begründete Kritik der offiziellen Einstellung anzusehen sind. Das gilt erstens, wenn es als unberechtigt hingestellt wird, in einer von einer Krise ausgesprochen strukturellen Charakters gelähmten Wirtschaft die entscheidende Wendung von der privaten Initiative zu erwarten. Das gilt zweitens, wenn unter bestimmten Voraussetzungen, die Macek allerdings vergißt zu bezeichnen, für einen breiten Einsatz zusätzlicher Kreditmittel grundsätzlich mehr Möglichkeiten gesehen werden, als man früher anzunehmen pflegte und auch damals in der Tschechoslowakei annahm. Obwohl die Gedanken Ma-

ceks einen sehr richtigen Kern beinhalten, kann doch seinen Darlegungen im einzelnen dann in weitem Umfang nicht gefolgt werden, da er es, wie schon angedeutet, vor allem an der Herausarbeitung der tieferen Zusammenhänge fehlen läßt. Gegenüber der eingehenden und die Zusammenhänge berücksichtigenden Argumentation Englisch's — mochte sie auch sachlich in entscheidenden Punkten zu widerlegen sein — erfüllte die Kritik Maceks nicht die sachlichen Voraussetzungen, um sich gegen jene durchsetzen zu können.

Unter welchen Gesichtspunkten die tschechoslowakische Konjunkturpolitik der Jahre 1934/35 zu sehen ist, nach welchen Gesichtspunkten eine gewisse Gliederung zu erkennen ist, wurde soeben darzulegen versucht. Von den nun zu schildernden einzelnen Maßnahmen steht seiner Bedeutung nach, wie auch in der zeitlichen Reihenfolge, das Gesetz vom 14. März 1934 über die Errichtung einer tschechoslowakischen Reeskompt- und Lombardanstalt*) an erster Stelle. Mit diesem Gesetz wurde nach der Devalvation gewissermaßen eine zweite Grundlage für ein darauf aufzubauendes System weiterer Maßnahmen geschaffen. Diese Bedeutung ergibt sich aus dem der Anstalt gesteckten Ziel, wie aus ihrer tatsächlichen Stellung. Die Errichtung des Instituts war die Erfüllung eines ersten Punktes des Programms zur Bekämpfung der Krise. Neben seiner allgemeinen Bedeutung beansprucht gerade auch die Organisation des Instituts besonderes Interesse, da in ihr die Grundzüge des Gesamtplanes nochmals scharf umrissen hervortreten.

Namentlich deren Problematik zeigt sich klar in der Verschiedenheit der Auffassungen, die schon bezüglich der Aufgaben des zu errichtenden Institutes vertreten wurden. Diese Verschiedenheit verhinderte aber dann doch nicht, daß Sinn und Zweck des Instituts schließlich in den gesetzlichen Bestimmungen eindeutig festgelegt wurde. Die Bezeichnung als Reeskompt- und Lombardanstalt charakterisiert das Institut schon als zwischengeschaltete Stelle, die durch ihre Gründung für eine bessere Kreditierungsmöglichkeit außerhalb der Notenbank zu sorgen bestimmt ist. Das wesentliche Problem liegt nun nicht so sehr in der Aufgabe als solcher, sondern in der unmittelbar damit verbun-

*) hier kurz RLA.

denen Frage des Verhältnisses des neuen Instituts zur letzten Reeskomptstelle, der Notenbank. Da die Gestaltung dieses Verhältnisses die Wirkungsmöglichkeit in der eigentlichen Aufgabenerfüllung bestimmt, so ist damit auch unter dem Gesichtspunkt des Zwecks der Anstalt die entscheidende Frage berührt.

Der Bericht des Budgetausschusses des Senates zur Gesetzesvorlage enthält über diese Frage folgende Gedanken: die Ausgangslage wird charakterisiert durch bedeutsame und lähmende Störungen des Kreditmarktes, sie wird namentlich durch eine ständige Verengung des Umlaufs an Zahlungsmitteln beleuchtet, sodaß die ČSR hinsichtlich der Zahl der umlaufenden Banknoten auf die Person der Bevölkerung auf das Niveau der Staaten mit primitivster Wirtschaft herabsank. Ein Ausweg aus dieser Situation wird in dem das gesetzliche Maß nach der Devalvation beträchtlich überschreitenden Goldvorrat der Nationalbank gesehen. Die Aufgabe des neuen Instituts ist nun die, unter Ausnützung der hier gebotenen Möglichkeit und durch Mobilisierung des vorhandenen Kapitals das „neue Blut in alle Adern des wirtschaftlichen Organismus" zu bringen. Hier wird also die Aufgabe des Instituts in einer Belebung unternehmerischer Initiative wesentlich mit Hilfe zusätzlichen Kredits gesehen. Dabei wurde anscheinend gedacht, daß die Nationalbank die Kreditausweitung, die von ihr unmittelbar ins Werk gesetzt aus währungspolitischen Rücksichten untragbar erscheine, unterstützte, ja ermögliche, weil sie auf dem Wege über die RLA weniger bedenklich sei. Die Möglichkeit einer Kreditausweitung, teilweise die Forderung nach ihr wurde in dem Zusammenhang mit dem Gesetz verschiedentlich betont, auch in der Parlamentsdebatte.

Zurückhaltend, aber ohne gewisse Möglichkeiten auszuschließen, drückt sich der Motivenbericht zur Regierungsvorlage aus. In seiner Charakterisierung der Lage fehlt ein ausgesprochener Hinweis auf vorhandene Nachwirkungen des vorhergehenden Deflationsprozesses, es wird nur auf die durch die Krise bedingte, in weitem Umfang zu beobachtende Einstellung einer Kreditgewährung durch die Institute verwiesen. Demgemäß klingt hier die Forderung nach zusätzlichen Krediten auch nur durch ohne ausdrücklich erhoben zu werden. Als Aufgabe der RLA wird es bezeichnet, für Erleichterungen des Geldmarktes entsprechend den infolge des Thesaurierens merkbaren Abgängen von Umlaufsmitteln, sowie für Erweiterung der Kreditquellen zur leich-

teren Befriedigung wirtschaftlich begründeter Ansprüche, ferner für die Erhöhung der allgemeinen Liquidität Sorge zu tragen. Ähnlich wie der Ausschußbericht, so sieht auch der Motivenbericht, wenig verständlich, die Notwendigkeit einer Errichtung des Instituts darin begründet, daß die Nationalbank im Interesse der Stabilerhaltung der Währung zu einer liberaleren Kreditpolitik nicht im Stande sei. Der Motivenbericht enthält dann noch einen Hinweis auf ausländische Beispiele, besonders auf reichsdeutsche Einrichtungen, wie Akzeptbank, Finag, Tilka. Wenn in diesem Zuge auch die Akzeptbank genannt wird, so spricht das wieder für konkretere Vorstellungen des Gesetzbers in Richtung einer zusätzlichen Kredittätigkeit, als es eben den Anschein hatte.

Zur Auffassung des Gesetzgebers stehen aber die Gedanken in teilweisem Gegensatz, die beim Initiator der RLA, bei Englisch bezüglich der Aufgabensetzung und des einzuschlagenden Weges maßgebend waren und die Englisch sehr klar zum Ausdruck brachte. Der Gegensatz tritt nicht in der positiven Bestimmung des Zwecks hervor. Nach Englisch hat das Institut drei in engstem Zusammenhang stehenden Zwecken zu dienen: Es hat organisatorischer Mittelpunkt für das Bestreben zu sein, die Kapitalien zu erfassen und rationell zu verwerten, die durch Thesaurieren oder Auslandsanlage außerhalb des Marktes geblieben sind, sowie die von der gesamten Kreditwirtschaft her gesehen ungleichmäßig verteilt waren; es hatte die Mobilität der Geldinstitute in der Weise wieder herzustellen, daß diese auch ohne kreditwirtschaftlich ungesunde Liquiditätssicherungsmaßnahmen unbedingt in der Lage sind, ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen, dies in seiner Eigenschaft als „kollektive Barreserve und Mobilisationszentrum" des ganzen Geldwesens; es hatte drittens eine speziell kapitalmarktpolitische, zunächst auf den Markt der Staatspapiere abgestellte Aufgabe, von der später in besonderem Zusammenhang die Rede sein wird. Ein Vergleich mit den einleitend erwähnten Grundsätzen für die Bekämpfung der Krise zeigt, daß mit der Errichtung der RLA der grundlegende Schritt zu ihrer Verwirklichung getan werden sollte. Die Erinnerung an jene Grundsätze macht es aber auch sofort verständlich, daß Englisch der Gedanke an den Einsatz zusätzlichen Kredits völlig fern lag. Hierin zeigt sich der vorher behauptete Gegensatz. Englisch stellte bei der Eröffnung der RLA ausdrücklich fest, daß diese Ka-

pital frei zu machen habe, das schon vorhanden ist, um damit disponieren zu können, daß sie aber nicht neues schaffen können. An nachträglich vorgenommenen Abänderungen des Anstaltsstatuts wird noch dazutun sein, wie sich diese Auffassung Englischs tatsächlich durchgesetzt hat.

Zum Schlusse der Darlegung über die Aufgaben des neuen Instituts sei noch die Einstimmigkeit darüber vermerkt, daß Sanierungsmaßnahmen irgendwelcher Art in keinem Fall in den Aufgabenkreis des Instituts gehören. So wurden insbesonders die Gewährung von Unterstützungen zur Beseitigung von Verlusten und die Übernahme eingefrorener Kredite der Kreditinstitute ausgeschlossen.

Die hervorragende Bedeutung der RLA im Rahmen des gesamten Wiederbelebungsplanes rechtfertigt ein Eingehen auf die Organisation dieser Anstalt im einzelnen. Ein Überblick über ihren Wirkungskreis, ihre Finanzierung und die Organisation im engeren Sinn wird zeigen, daß das Institut schon die Voraussetzungen eines zweckentsprechenden und aussichtsreichen Wirkens besaß.

Nach § 6 der Statuten umfaßt der Wirkungskreis der Anstalt:

1. Die Gewährung oder Vermittlung von Wechsel- oder Lombardkredit.

Die Kreditgewährung hat die Empfehlung des zuständigen Revisionsverbandes zur Voraussetzung. Den Verbänden werden Kontingente zugeteilt, die auf die angehörigen Institute durch Abgabe der Empfehlungen zu verteilen ihre Sache ist. Zum Eskompt werden nur Wechsel angenommen, die auf der Grundlage eines effektiven Geschäfts beruhen im Inland binnen 120 Tagen fällig werden und die die Unterschrift von wenigstens zwei Personen mit bekannter Zahlungsfähigkeit besitzen (§ 7 St.); grundsätzlich werden bei der Nationalbank rediskontfähige Wechsel diskontiert. Der Ausschluß von Finanzkrediten beim Wechseldiskont, der noch nicht im Gesetz festgelegt war, in den Statuten dürfte auf die Englisch'sche Ablehnung einer Politik der Kreditausweitung zurückzuführen sein. Wechselkredit kann auch in Form des Akzeptkredits gewährt werden, jedoch wird hier das Erfordernis eines kreditwürdigen Instituts und gehöriger Sicherstellung besonders betont. Lombardkredite werden auf Edelmetalle, Wertpapiere, Konossements, Lagerscheine, Getreidepfandscheine gewährt. Es werden nur im Inland ausgegebene und von einer inländischen Börse amtlich notierte Papiere lombardiert und zwar bis zu 75% des Kurswertes, bis zu 85% bei pupillarsicheren (§ 7 St.).

2. Übernahme hypothekarisch gesicherter Darlehen von Geldinstituten oder Gewährung solcher Darlehen an Geldinstituten, oder andere

Unternehmungen, an denen Geldinstitute interessiert sind. Hierauf wird unter Finanzierung näher einzugehen sein.

3. Mitwirkung bei der Regelung des Marktes der Staatspapiere und Beteiligung an staatlichen Kreditoperationen.

4. Handel mit Wertpapieren, jedoch nur so weit, als es mit der Kredittätigkeit oder mit der Regelung des Marktes der Staatspapiere zusammenhängt.

5. Die Durchführung von Liquidationen von Geldinstituten oder anderen Unternehmungen bzw. die Mitwirkung dabei, wenn es das öffentliche Interesse erheischt (§ 3 Ges.). Hierfür wird die besondere Einwilligung der Regierung vorgeschrieben. Mittel der Anstalt dürfen dabei nur mit Zustimmung des Finanzministers und nur zu vorübergehenden, gehörig sichergestellten Vorschußkrediten verwendet werden (§ 6 St.).

Ganz allgemein ist für Kreditgewährungen Voraussetzung eine hinreichende Sicherheit und der einwandfreie Nachweis, daß die gewährten Mittel nur entweder zur nötigen Erhöhung der Mobilität des kreditsuchenden Instituts, oder im Interesse wirtschaftlich gesunder Unternehmungen Verwendung finden werden (§ 7 St.). Die Gewährung von Unterstützungen an Geldinstitute und andere Unternehmungen zu Beseitigung ihrer Verluste ist ausdrücklich ausgeschlossen (§ 3 Ges.). Die RLA durfte ursprünglich nur mit Geld„instituten“ im Sinne des Bankengesetzes in Geschäftsverkehr treten.

Das neue Institut wurde zunächst nicht mit eigenem Kapital ausgestattet, sondern die finanzielle Grundlage bildete fürs erste und auch für die erste folgende Zeit eine staatliche Einlage von 100 Mill. Kč, die übrigens nie effektiv geleistet wurde. Dieser Einlage kam in erster Linie die Aufgabe der Haftung für alle Verbindlichkeiten der Anstalt zu. Die Finanzierung der Anstalt baut sich weiterhin auf folgenden Mitteln und Möglichkeiten auf:

1. Pflichteinlagen der Geldinstitute: es handelt sich hier um das eigentliche Rückgrat der Finanzierung. Zur Abführung der verzinslichen Pflichteinlagen sind alle auf Einlagenbüchel oder Kassenschein Einlagen entnehmende Geldinstitute, die Zentralsozialversicherungsanstalt, die Allgemeine Pensionsanstalt und die Lebensversicherungsanstalten verpflichtet.

Die Einlagen sind so lange abzuführen, bis bei den ersteren eine Gesamtanlage von 5% des Gesamtbestandes der denannten Einlagen, bei den Sozialversicherungsanstalten eine ebensolche berechnet vom Gesamtbestand des dauernd anlegbaren Vermögens, bei den Lebensversicherungsanstalten eine Gesamteinlage von 10% des Gesamtstandes an Prämienreserven aus dem Inlandsgeschäft erreicht wird. Die Höhe der jeweils abzuführenden Einlage bemißt sich nach der Höhe des jeweiligen Zuwachses, der Bemessungsgrundlage. Die Leistung der Einlagen wird durch Bestimmung von Verzugsfolgen und durch Festsetzung einer zweckdienlichen Ausweisverpflichtung sicher gestellt. Ein zweifaches Erfassen desselben Einlagenzuwachses bei den Verbänden wird durch eine entsprechende Rücksichtnahme vermieden. Dem Sinn der RLA entspricht es, daß einem Geldinstitut, dessenEinlagen unter dem Stand vom 1. 1. 34 sinken und das verfügbarer Mittel dringend bedarf, seine Einlage für diese Zeit ganz oder teilweise zurückgestellt werden kann..

2. Der Bedeutung nach steht an nächster Stelle die Möglichkeit des Rediskont- und Relombardkredits bei der Nationalbank. Bezüglich der Inanspruchnahme des Nationalbankkredits unterliegt die RLA denselben Bestimmungen wie jedes andere Kreditinstitut. In einem eigenen Abkommen wurde der Anstalt ein besonderer Kreditrahmen, der geheim gehalten wird, eingeräumt. Nach Erklärung der Nationalbank kam es nun zu einer Inanspruchnahme des Kontingents bis zu 30%. Trotz dieser geringen Quote handelt es sich hier um den eigentlich entscheidenden Rückhalt der Neugründung. Diese Bedeutung der Nationalbank tritt in normalen Zeiten kaum in Erscheinung. Sie muß sich aber zeigen, so bald die RLA einmal vor die Aufgabe gestellt sein sollte, Augenblicke krisenhafter Zuspitzung zu überwinden, ohne daß ein sofortiges Zurückgreifen auf eigene Mittel in liquider Form und in hinreichendem Umfang möglich ist.

3. Die Begebung von Kassenscheinen auf dem Markt. Diese Finanzierungsmöglichkeit wurde noch unter einem ganz anderen Gesichtspunkt gesehen. Die RLA soll damit im Bedarfsfall den Geldinstituten die Möglichkeit einer guten und verzinslichen Anlage freier überschüssiger Mittel bieten können.

4. Die Emission von Teilschuldverschreibungen sowie

5. von Pfandbriefen ist der der RLA eröffnete zweifache Zutritt zum Kapitalmarkt.

Diese letztere Berechtigung wurde erst durch eine Novelle zum Gesetz vom Juli 1934 verliehen. Die Ausgabe von Pfandbriefen ist vorgesehen auf der Grundlage hypothekarisch sichergestellter Darlehen, die von Geldinstituten übernom-

men oder die Geldinstituten oder anderen Unternehmungen, an denen Geldinstitute interessiert sind, gewährt werden. Die Pfandbriefe müssen durch solche Darlehen beständig bis zum vollen Nominalbetrag gedeckt sein. Nähere Bestimmungen über diesen Geschäftszweig blieben einer allgemeinen Geschäftsordnung vorbehalten, die erst im März 1936 verlautbart wurde. Zwei Gründe schoben die Aufnahme des Pfandbriefgeschäftes noch jahrelang hinaus. Im eigenen Interesse hielt man es seitens der Anstalt nicht für angebracht, bei der Dringlichkeit der übrigen Aufgaben den Wirkungskreis um einen so fremdartigen Bestandteil zu erweitern, bevor nicht eine gewisse Praxis auf dem nächstliegenden Tätigkeitsgebiet gewonnen war. Zum anderen verbot für die erste Zeit die Rücksichtnahme auf die Emissionsinstitute eine Ausgabe eigener Pfandbriefe, da die Institute auf beträchtlichen, zunächst noch unveräußerlichen Nostrobeständen festsaßen. Durch den begründetem Erwarten nach guten Absatz von Pfandbriefen der RLA wäre der Markt der Institutspfandbriefe noch mehr eingeengt worden, eine Möglichkeit, die als sinnwidrig von vorneherein auszuschalten war.

Die Mittelbeschaffung sollte der RLA nach Möglichkeit durch einen weitreichenden Einsatz staatlicher Garantie erleichtert werden. Der Staat haftet subsidiär für die Pflichteinlagen und ihre Verzinsung, sowie für die ordnungsgemäße Verzinsung und Rückzahlung der ausgegebenen Schuldverschreibungen und Pfandbriefe. Der Finanzminister ist ermächtigt, für andere Darlehen eine staatliche Garantie bis zu 500 Mill. zu übernehmen. So bedeutungslos die staatliche Haftungsübernahme praktisch sein mochte, in psychologischer Hinsicht bedeutete sie, gerade für die Anlaufszeit, eine in ihrem Wert nicht zu unterschätzende Unterstützung.

Eigenes Vermögen zu erwerben war also für die RLA nur mittels zu erzielender Überschüsse möglich. Vom Überschuß war zunächst die Grundeinlage bis zu 4½% zu verzinsen. Der Rest wird zur Bildung eines Reservefonds verwendet, der in erster Linie, vor einem Rückgriff auf das Grundvermögen, Bilanzverluste anzugleichen hat. Erreicht dieser Fonds ein angemessenes Verhältnis zu den Verbindlichkeiten der Anstalt, so können besondere Fonds errichtet werden. Bei der Regelung der Haftung und der Vorsorge für hinreichende finanzielle Grundlagen war die Frage des Eigenkapitals auch bedeutungslos, hauptsächlich deshalb, da seine wichtigste Funktion der Haftung anderweitig gesichert ist.

Es entspricht nur dem Sinn und Zweck der RLA, daß ihr die Annahme von Einlagen von Geldinstituten oder von Einzelpersonen über die Pflichteinlagen von jenen hinaus untersagt ist.

Seiner Organisation nach ist die RLA ein selbständiges, öffentlich-rechtliches Institut, das sehr stark unter staatlichem Einfluß steht, bedeutend mehr als unter dem der Nationalbank.

Das wichtigste Organ der Anstalt ist der Verwaltungsausschuß, berufen zur allgemeinen Verwaltung und Vertretung der Anstalt; ihm gehören an ein Vertreter des Staates, der Nationalbank, der Postsparkasse, der Landesbank, der Kreditinstitute, der Sozial- und Lebensversicherungsanstalten und der Hauptwirtschaftszweige, die außer den Mitgliedern ex officio von der Regierung auf Antrag des Finanzministeriums ernannt und abberufen werden. Die Mitgliedschaft verantwortlicher Leiter des öffentlichen Geldwesens unterrichtet die hervorragende öffentliche Bedeutung der Anstalt. Aus Mitgliedern des Ausschusses, darunter die Vertreter der öffentlichen Geldanstalten, setzt sich das Präsidium zusammen, dem die Verwaltung der laufenden Geschäfte obliegt. Für die Ausführung der Beschlüsse der kollegialen Organe ist ein von der Regierung ernannter Oberdirektor mit einigen Direktoren an seiner Seite bestimmt. Der Oberdirektor hat auch über die Beachtung banktechnischer und ökonomischer Erfordernisse bei der Geschäftsgebarung zu wachen. Alsi inneres Kontrollargan ist ein Aufsichtsrat tätig, dem ein staatlicher Vertreter angehört. Die schon sehr tiefgreifende Einflußnahme des Staates findet ihren Abschluß in der formellen Staatsaufsicht des Finanzministers durch einen Regierungskommissar.

Die gesamte Geschäftsführung ruht in Händen der Landesbank, bei Trennung der beiderseitigen Vermögen.

Für die Dauer der RLA ist keine Frist gesetzt.

Von den Aufgaben der RLA im großen und den mit ihrer Errichtung verfolgten Zielen wurde schon gesprochen. Es empfiehlt sich aber noch abschließend, in wenigen Strichen, zum Teil in Wiederholung, das zu umreißen, was man sich von der RLA an konkreten und einzelnen Erfolgen erwartete. Zunächst auf Seiten des Publikums: Man erwartete das Wiederaufkommen allgemeinen Vertrauens, weniger in die Kreditinstitute schlechthin — da das Bankengesetz schon zwei Jahre bestand — als mehr in die jederzeitige Zahlungsbereitschaft der Kreditinstitute. Dadurch sollte verhindert werden, daß Einlagen und Depositen nur aus Gründen des Mißtrauens abgehoben werden. Damit sollte weiterhin der anhaltenden Tendenz zum Horten von Barmitteln gesteuert werden. Diese veränderte Einstellung der Gläubiger sollte sodann zunächst auch psychologisch auf die Einstellung der Kreditinstitute wirken, in dem Sinne, daß man von der Haltung einer auch aus den ungünstigen Verhältnissen heraus nicht mehr zu begründenden

hohen Liquidität absah. Die veränderte Haltung der Einleger sollte aber auch tatsächlich eine Entlastung der Institute in ihrer Liquiditätspolitik bewirken, ebenso wie die potentielle Liquiditätsreserve der RLA selbst. Die so effektiv verbesserte allgemeine Liquidität wie auch vielleicht ein neuer Zufluß von Mitteln sollte schließlich den Enderfolg einer erweiterten Neugewährung wirtschaftlich angebrachten Kredits verbürgen.

Es mag sonst nicht üblich sein, bei für die Dauer gedachten Einrichtungen ein besonderes Augenmerk auf die Zeit ihres Entstehens zu richten. Bei der RLA ist dies jedoch durchaus am Platze, aus der speziellen Zielsetzung bei ihrer Errichtung heraus: das wichtigste Hilfsmittel für eine binnenwirtschaftliche Auswertung der Devalvationschance zu sein. Nach Verstreichen längerer kostbarer Zeit begann die RLA am 2. 5. 1934 ihre Tätigkeit. Auf Grund gepflogener Erhebungen schätzte man einen Kreditbedarf der Geldinstitute von ungefähr 300 Mill. Da man nach der Devalvation doch weithin mit einer höheren Intensität des Wirtschaftslebens rechnete, wurden in den Frühjahrsmonaten umfangreichere Kreditansprüche angemeldet, als dem tatsächlichen Bedarf oft wirklich entsprach. Diesem Umstand mag es mit zuzuschreiben gewesen sein, daß eine Beanspruchung der RLA nicht im erwarteten Ausmaß erfolgte, was von offizieller Seite in erster Linie als ein Zeichen der im wesentlichen allein durch die neue Tatsache des Bestehens der RLA verbesserten Situation gewertet wurde. Immerhin erlangte die RLA nach Feststellung der Nationalbank*) bereits nach kurzem Bestehen eine erhebliche Bedeutung besonders als Liquiditätsstütze kleiner Kreditinstitute des Volksgeldwesens, was durchaus im Sinne ihrer Errichtung lag, sollte doch bei der Mobilisierung des Geldwesens in erster Linie bei diesem Sektor begonnen werden. Bis Ende des Jahres 1934 wurden rund 185 Mill. Kredite gewährt, aber davon nur rd. 105 Mill. wirklich erschöpft. Der ursprünglich angenommene Betrag wurde also bei weitem nicht erreicht. In derselben Linie liegt ferner die Tatsache, daß bis Jahresende bereits rund 38 Mill. wieder zurückgezahlt wurden.

*) Monatsbulletin Nr. 7/1934.

Aus der bisherigen Betrachtung der RLA und ihres Wirkungskreises war bewußt ein sehr wichtiger Teil ausgeschlossen gewesen. Diese Herausnahme erklärt sich dadurch, daß die RLA auf diesem Gebiet nicht allein auf den Plan tritt, sondern in Verbindung mit einem Konsortium von Kreditinstituten.

Mit als eine der großen Aufgaben, beinahe als die zweite Aufgabe überhaupt, war der RLA gestellt, auf eine grundlegende Veränderung der Situation auf dem Markt der Staatspapiere hinzuwirken. Das Gesetz umschrieb diese Aufgabenstellung mit der Mitwirkung bei der Regelung des Marktes der Staatspapiere und Beteiligung an staatlichen Kreditoperationen. Die so formulierte Zielsetzung, abgesehen von der technisch gedachten „Beteiligung an Kreditoperationen" bedarf einer näheren Erläuterung. Zunächst ist sie zu eng gefaßt. Es handelte sich dabei grundsätzlich schon um eine Politik der allgemeinen Kapitalmarktpflege und darüber hinaus um eine Betreuung des gesamten lang- und kurzfristigen Kreditmarktes. Die Festverzinslichen bildeten dank ihrer bedeutungsmäßigen Schlüsselstellung den geeigneten Ansatzpunkt für ein solches Beginnen. Innerhalb der Festverzinslichen mögen nach Lage des Falles eine analoge Stellung wiederum die Staatsanleihen einnehmen. Andererseits ging es bei dieser Zielsetzung doch in erster Linie um die Staatsanleihen. Neben Momenten von allgemeiner Gültigkeit sind dafür zwei spezielle Gesichtspunkte als maßgeblich denkbar: Es ist schon aus früheren Darlegungen bekannt, in wie starkem Maße sich Englischs Aufmerksamkeit aus grundsätzlichen Überlegungen heraus auf die Bedürfnisse des Staates, hier des Staatskredits richtete; Englisch war nun aber der eigentliche Träger des gesamten Belebungsprogrammes. Zweitens ist denkbar, daß das In-Rechnung-Stellen künftigen staatlichen Bedarfs für Zwecke der Aufrüstung eine besondere Sorgfalt für den staatlichen Kreditmarkt gebot. Würde man diesen zweiten Gesichtspunkt außer Acht lassen, so ergäbe sich, wie schon gegenüber früheren Auffassungen Englischs, die Notwendigkeit des Einwandes, daß das im Programm liegende Fehlen besonderer staatlicher Aufgaben im Rahmen der Krisenbekämpfung auch nicht ein besonderes Augenmerk für den Markt der Staatsanleihen rechtfertigte und begründete. Abgesehen von diesen Einwänden ordnete sich jedoch der Plan einer Anleihenmarktpolitik als ein fast nicht wegzudenkender Bestandteil in die gesamte Zielsetzung ein. Sie war notwendig und geeignet, die Vor-

aussetzungen für ein Wiederaufleben der privaten Wirtschaftstätigkeit von den Kreditverhältnissen her mitzubegründen. Sie war zweitens wesentlicher Bestandteil jeglichen Bemühens um eine erhöhte Bewegungsfreiheit der Kreditinstitute.

Um die RLA zu einer besten Erfüllung dieser Aufgaben zu befähigen, wurde zu ihrer Unterstützung ein Interventionskonsortium gegründet. Das Konsortium hatte bereits Vorläufer aufzuweisen, doch änderte sich seine Bedeutung gegenüber diesen wesentlich. An die Stelle einer halb privaten, locker organisierten und mehr ad hoc in Funktion tretenden Einrichtung trat nun ein ausschließlich nach öffentlichen Gesichtspunkten orientierter, hinsichtlich des Inhalts wie auch der Dauer der eingegangenen Verpflichtungen festgefügter Verband. Der Name Interventionskonsortium ist insoferne etwas irreführend, als gerade das Intervenieren nicht zum Aufgabenbereich und zur Zuständigkeit des Konsortiums gehört. Vielmehr beschränkt sich dieser bzw. diese allein auf die Zur-Verfügungsstellung der finanziellen Grundlagen für die nur der RLA zustehende Interventionstätigkeit. So wurde die allerdings nur in bestimmtem Ausmaß heranzuziehende Finanzkraft des Konsortiums sehr geschickt mit der Schlagkraft einer einzigen handelnden Stelle verbunden, zum Vorteil für die Erfolgsaussichten der Interventionstätigkeit. Die Kreditinstitute waren so Mitträger der Marktpolitik, ihr an sich gegebenes Interesse erfuhr eine Vertiefung, ohne daß ihre Mehrheit die Einheitlichkeit und Zielsicherheit des Vorgehens beeinträchtigen konnte. Die gewählte Organisationsform war noch aus einem anderen Gesichtspunkt bedeutsam. Die Heranziehung der Kreditinstitute bedeutete die Beschränkung der Interventionstätigkeit auf schon vorhandenes Kapital, also die bewußte Ausschließung zusätzlicher, von der Nationalbank herrührender Mittel vom Einsatz für diesen Zweck. Das bedeutete die programmatische Beschränkung auf eine reine Regulierungstätigkeit, unter Ausschluß der Mitwirkung zu zusätzlichen Finanzierungen. Auch dieses Charakteristikum fügt sich in die Grundsätze des Englischen Gesamtplanes ein.

Das Zusammenwirken gründete sich auf einen Vertrag, der nach längeren Vorverhandlungen am 11. 7. 1934 mit fast allen größeren Banken, der Postsparkasse, den Sozialversicherungsanstalten, der Prager städtischen Sparkasse, der Zentralbank der böhmischen, tschechischen Sparkassen und dem Verband der Vorschußkassen abgeschlossen wurde. Der Vertrag lief bis Anfang Januar 1935.

Die Beteiligten hatten mindestens je 10 Mill. zur Verfügung zu stellen. Einige Institute, die Zivno mit 40 Mill. voran, beteiligten sich mit einem größeren Betrag. Insgesamt wurde auf diese Weise ein Rahmen von 250 Mill. geschaffen. Für in Anspruch genommene Mittel hatte die RLA 5½% Zins plus 1% Provision zu vergüten. Anläßlich der Verlängerung des jeweils befristet abgeschlossenen Abkommens im Januar 1935 erweiterte sich der Kreis der Beteiligten und wurde die Bereitstellungssumme auf 500 Mill. erhöht, sowie der Zins auf 5% herabgesetzt. Die Mitwirkung der Beteiligten wurde so geregelt, daß die Ankäufe zu 70% aus Mitteln der Kreditinstitute nach Maßgabe ihrer Beteiligung und zu 30% durch die RLA finanziert werden. Verfügt die RLA nicht über diese 30%, dann beschafft sie die ihr fehlenden Mittel durch zu 70% gedeckte Lombardkredite bei den Konsorten. Ein Risiko aus der Intervention tragen die Konsorten nicht. Die Nationalbank haftet dafür, daß die RLA einem illiquid gewordenen Konsorten die von ihm beanspruchten Mittel ganz oder teilweise zurückerstattet.

Aus der Aufgabenstellung in ihren großen Zügen, besonders aus dem aktuellsten Zweck einer sofortigen Mobilisierung des Kreditapparates ergab sich dann auch das Ziel für die Interventionstätigkeit im einzelnen. Es galt zunächst für die Staatspapiere wieder einen gut funktionierenden Markt zu schaffen; es wurde das so ausgedrückt, daß jeder beliebige Posten Staatspapiere jederzeit ohne Gefahr nennenswerter Kurserschütterungen absetzbar und auch gut zu erhalten sein müsse. Die Frage des Kursniveaus trat demgegenüber für das erste in den Hintergrund. Als weitere Maxime wurde aufgestellt, daß die wahre, d. h. die ohne Einflußnahme auf die Marktfaktoren sich durchsetzende Tendenz des Marktes am Sich-Durchsetzen nicht gehindert werden dürfe. Diese ausdrückliche Beschränkung des Wirkungsprogramms kann aus keinem Zusammenhang mit der allgemeinen Aufgabenstellung erklärt werden. Sie dürfte aus einer prinzipiellen Abneigung gegen wirkliche Eingriffe in die „Eigengesetzlichkeit" der Wirtschaft abzuleiten sein, eine wirtschaftsliberalistische Denkweise, die im Jahre 1934 gerade in der Tschechoslowakei einigermaßen Wunder nimmt, nach Vorgang von tiefgreifenden Währungsmanipulierungsmaßnahmen, der Devalvation und kurz vor Einführung des Getreidemonopols. Um an diesem Gedanken der Erhaltung einer „wirklichen" Markttendenz auch in der Praxis tatsächlich festhalten zu können, erwog man den Plan, ein staatliches Standardpapier in den Kulissenverkehr einzuführen, um so einen verläßlichen Anzeiger der wirklichen Tendenz zu bekommen. In den ersten Wochen zeigte die starre Befol-

gung des Grundsatzes unerwünschte Folgen. Der Beginn der Interventionstätigkeit lockte zunächst beträchtliche Mengen von Staatspapieren auf den Markt. Das Konsortium bzw. die für es handelnde RLA nahm alles Angebot auf, aber zu jeweils wieder herabgesetzten Kursen, eben um dem Grundsatz zu entsprechen und in der Hoffnung, dadurch ein weiteres Anbieten zu verhindern. Die regelmäßigen Kursherabsetzungen bewirkten aber im Gegenteil das Hervorkommen immer neuen Angebots, das Konsortium mußte immer mehr übernehmen. Diese bedenkliche Entwicklung veranlaßte dann doch eine etwas elastischere Auffassung der Parole, man ging nach den ersten Augusttagen mit den Kursen nicht mehr zurück. Die augenblickliche Wirkung davon war in einem Versiegen des Angebots und im Auftreten einer Nachfrage seitens echter Investoren zu verspüren. Im zweiten Jahresbericht der RLA für 1935 finden sich einige Auslassungen über die Zweckmäßigkeit einer Interventionstätigkeit, in denen der erwähnte Grundsatz auf Grund einer bereits längeren Erfahrung modifiziert wird. Es wird hier auf die Notwendigkeit eines Ausgleichs von Angebot und Nachfrage hingewiesen, wenn als Folge zufälliger oder vorübergehender Mißverhältnisse exzentrische Kursbewegungen das Vertrauen zu den Staatspapieren erschüttern. Eine weitere Notwendigkeit zu Interventionen wird im Hinblick auf die Neigung der Börse gesehen, bevorstehende Ereignisse, falls darüber auch nur gerüchtweise verlautet oder falls auch nur haltlose Vermutungen ausgestreut werden, in einer unverhältnismäßigen Weise zu eskomptieren zu versuchen. „Besonders in einer Zeit der Bemühungen um eine in Teilbereichen gelenkte Wirtschaft ist die Interventionstätigkeit auf dem Markt der Staatspapiere sehr wichtig." Zur Begründung dieser Feststellung wird auf das Mißtrauen der liberalistisch denkenden Börse gegenüber den Erfolgsaussichten behördlicher Eingriffe hingewiesen. Aufgabe der Intervention ist es deshalb, die ungestörte Vorbereitung und Durchführung solcher Maßnahmen, wie der Zinssenkung von 1935 sicher zu stellen. Man sieht also, daß von dem ursprünglichen Grundsatz erwartungsgemäß nicht mehr viel übrig blieb. Auf Grund der gewonnenen Erfahrungen trennte man entweder scharf zwischen einem verzerrten Bild der Markttendenz und einem darunter verborgenen richtigen, an das man sich zu halten hatte, oder man setzte sich gegebenenfalls über die sich herausbildende oder zu erwartende Tendenz überhaupt hinweg und bemühte

sich um eine Gestaltung des Marktes nach vorgefaßten Richtlinien. In beiden Fällen überließ man das Urteil über die Lage und die notwendige Entwicklung nicht dem Markt und setzte damit den früher verkündeten Grundsatz in seinem Inhalt außer Kraft. Abschließend wäre nur noch zu bemerken, daß dieser Grundsatz von vorneherein unhaltbar war. Eine Interventionstätigkeit, mag sie von noch so vielen im ganzen Wirtschaftsdenken begründeten Vorbehalten und noch so bescheidenen Zielsetzungen ausgehen, bewirkt in jedem Fall eine andere Art des Ineinanderspielens von Angebot und Nachfrage, als dies ohne sie zu erwarten wäre, zumindest schon infolge ihrer ja gewollten psychologischen Auswirkungen. Diese Feststellung bezieht sich dabei nicht nur auf das Verhindern von Erschütterungen rein panikartiger oder sonst rein vorübergehender Natur.

Eine in diesem Zusammenhang erwähnenswerte Spezialfrage stellt die Haltung dar, die man der Spekulation gegenüber grundsätzlich einzunehmen gedachte. Man sah in ihr eines der Hauptmomente, die Störungen auf dem Markt verursachten und eine ruhige Entwicklung gefährdeten. Deshalb suchte man sie durch äußerst gering bemessene Zuteilung auch bei starker Nachfrage automatisch auszuschalten und wollte damit die Gewißheit erreichen, daß die abgesetzten Bestände nicht bei nächster, vielleicht sehr unerwünschter Gelegenheit wiederum auf den Markt geworfen werden. Diese Praxis wurde anscheinend so konsequent und mit solchem Erfolg gehandhabt, daß es zu ernsten Protesten der Makler kam, die drohten, sich gänzlich vom Markt zurückzuziehen. Die Proteste blieben unbeachtet. Im Laufe der Zeit ergab sich jedoch auch hier eine Veränderung. Dafür sprechen zwei Bemerkungen im Jahresbericht der RLA für 1935. „Der Mut der Spekulation wuchs proportional mit der Kraft und Ruhe der Intervention", da ja die Spekulanten und ihre Finanziers keinerlei Risikos in Anleiheengagements erblickten. An anderer Stelle wird von Bemühungen gesprochen, anläßlich der Vorbereitung der Zinssenkung unerwünschten Einflüssen seitens der Spekulation zu begegnen und dabei festgestellt, daß die RLA sich im Interesse eines breiten Marktes vor einer vollständigen Ausschaltung des Handels hütete. Dem ist einmal zu entnehmen, daß auf längere Sicht das Interesse an einem vollfunktionsfähigen und auch erhöhten Ansprüchen gegenüber gewachsenen Markt eine stärkere Duldung der Spekulation empfehlenswert erscheinen ließ

als wohl ursprünglich vorgesehen war. Sodann standen dem Anscheine nach der Spekulation in späterer Zeit wieder erheblich mehr Möglichkeiten offen als zu Beginn der Marktpolitik. Die Besserung der allgemeinen Verhältnisse gestattete wohl ein wieder gelockertes Regime.

Auch hier seien nochmals in kurzer Zusammenfassung die nächstliegenden Aufgaben zusammengestellt, die der Interventionspolitik gerade im Zusammenhang des Englisch'schen Gesamtplanes zugedacht waren. Durch die wieder erlangte Absatzfähigkeit der Staatspapiere sollten zunächst die Anlagen der Geldinstitute in solchen Papieren wieder mobil und damit die Institute selbst liquider gemacht werden. Das eigentliche Ziel war dann auch hier wieder eine erhöhte Kreditbereitschaft. Das Volumen des wirtschaftsaktiven Geldkapitals sollte weiterhin auf dem Wege über eine Konsolidierung der Marktverhältnisse erweitert werden, da dadurch eine neue Anziehungskraft auf bisher gehortete Beträge ausgeübt werden konnte.

Wenn man rückblickend die Errichtung der RLA und die Gründung des Interventionskonsortiums als eine einheitliche Maßnahme betrachtet, was nur ihrem Wesen entspricht, so tritt am stärksten die betonte Zurückhaltung in der Zielsetzung bei gleichzeitiger Offenhaltung weiter Möglichkeiten hervor. Diese Zurückhaltung ergibt sich, so weit die Interventionsaufgabe außer Acht gelassen wird, folgerichtig aus dem Urteil Englischs über die Möglichkeiten einer Finanzierung des wirtschaftlichen Aufschwungs. Insoweit steht sie über einer an dieser Einzelheit anknüpfenden Kritik. Dasselbe gilt nicht zugleich im Hinblick auf das für die Interventionstätigkeit aufgestellte Programm. Das Fehlen zweier Gesichtspunkte fällt hier auf. Zunächst tritt nirgends aus der ursprünglichen Zielsetzung der Wille hervor, die Intervention als Mittel einer allgemeinen Kapitalmarktpolitik zu handhaben. Anders ausgedrückt, man zielte nicht auf eine Hebung des Kursniveaus des gesamten Anlagenmarktes bis zur Parigrenze und damit bis zur Konversionsreife ab, womit auch das Hinarbeiten auf die Möglichkeit einer billigeren und ausgedehnteren Versorgung der privaten Wirtschaft mit längerfristig verfügbaren Mitteln jeder Art zurücktrat. Es war fernerhin ursprünglich nicht die Absicht zu erkennen, wenigstens den beschränkten Markt der Staatsanleihen unter den erwähnten Gesichtspunkten systematisch zu pflegen. Dieser enge Rahmen für die Auf-

gaben der Interventionspolitik findet aus dem Gesamtplan heraus keine Begründung.

Die Bescheidung in der Zielsetzung fällt um so mehr auf, als die hohe Zweckmäßigkeit der Organisation und die Schlagkraft der RLA allein, wie im Zusammenhang mit dem Konsortium nicht zu leugnen ist. Es empfiehlt sich hier einen Blick voraus zu werfen, auf die Zinssenkung 1935/36, auf die Unifizierungsanleihe 1936 und schließlich und besonders auf die Wehranleihe 1936, so wie auch auf den beträchtlichen laufenden Bedarf des Staates. Es ist dies alles kaum ohne die Maßnahmen des Jahres 1934 denkbar. In diesem Zusammenhang beachtenswert ist ferner die Geheimhaltung des der RLA bei der Nationalbank eingeräumten Kreditrahmens, wenn dies auch aus sehr verschiedenen Gesichtspunkten heraus sehr verständlich erscheint. Diese Momente begründen es, von einer bewußten Offenhaltung weiterer Möglichkeiten, wie dem verkündeten Programm zu entnehmen ist, als dem zweiten und entscheidenden Wesenszug der Maßnahme zu sprechen. Da der Rediskont von Finanzwechseln durch die Statuten der RLA ausdrücklich ausgeschlossen ist, gilt diese Feststellung in erster Linie für die Möglichkeit eines Ersatzes der zunächst abgelehnten Offen-Markt-Politik, allerdings nur im Sinne einer allenfallsigen Notmaßnahme. Was einleitend zu diesem Abschnitt über die Aufrüstung als undurchsichtigen Hintergrund gerade des kreditwirtschaftlichen Geschehens bemerkt wurde, dürfte seine besondere Berechtigung an dieser Stelle haben. Eine gewisse Bestätigung der hier zum Ausdruck gebrachten Auffassung ist wohl einer Auslassung Englischs in der Generalversammlung vom 27. II. 1937 zu entnehmen: „Insbesondere im Juli während der Zeichnung der Staatsverteidigungsanleihe[1]) war die Beteiligung der Nationalbank am Börsenlombard[2]) sehr beträchtlich, doch hat unsere Entschlossenheit*), in dieser für den Staat so wichtigen Zeit keine Erschütterungen auf dem Geldmarkt zuzulassen, und unsere Erwartung, daß jener Teil der Zeichnungen, der aus dem Verkaufe alter Titres erfolgte, durch die neuen Ersparnisse sehr bald aufgezehrt werden wird, sich als

*) Hervorhebung wie im Jahresbericht.

1) siehe 5. Kapitel letzter Absatz.

2) siehe weiter unten.

richtig erwiesen.“ Nur am Rande sei noch bemerkt, daß die Beschränkung in der Aufgabenstellung für die Kapitalmarktpflege in psychologisch-taktischen Erwägungen seine Erklärung zu finden vermag.

Mit der grundlegenden Maßnahme der Errichtung der RLA und des Konsortiums stehen drei weitere infolge des mit ihnen verfolgten Zwecks in einem engen Zusammenhang. Auch sie dienten der allgemein gesehenen Aufgabe, den Kreditmarkt zur Förderung wirtschaftlicher Aufschwungsmomente zu befähigen. Sie hatten also ebenfalls die Kreditverhältnisse aufzulockern und die Kreditbereitschaft zu erhöhen.

Die Organisierung eines privaten Börsenlombards für Staatspapiere ist der ihm zugedachten Bedeutung nach hier an erster Stelle zu erwähnen.

Auch hier läßt sich ein leitender Gedanke von verschiedenen einzelnen Zweckverfolgungen unterscheiden. Englisch, der auch der Initiator dieses Schrittes war, ging es vor allem darum, den überhohen Giroguthabenstand bei der Nationalbank in den Dienst an der Verwirklichung seines Gesamtplanes zu stellen. Bei dem anhaltenden Bedarf der erzeugenden Wirtschaft nach geeigneten Krediten mußte dieser Komplex brachliegender Mittel als widersinnig empfunden werden. Dies mußte um so mehr der Fall sein, als die Maßnahmen zur beträchtlichen Verbesserung der allgemeinen Liquidität des Geldwesens das Halten solch wirtschaftshemmender Liquiditätsreserven ja eigentlich erübrigen sollte und konnte. Der Hauptgrund für diese Erscheinung wurde wohl mit Recht darin gesehen, daß die Kreditinstitute für einen erweiterten Einsatz ihrer Mittel im Kreditgeschäft ganz allgemein zu wenig Vorbedingungen für die Sicherheit erblicken zu müssen glaubten. So weit andere Momente, z. B. solche eines traditionellen Gebarens ausschlaggebend sein mochten, boten sich kaum Ansatzpunkte, eine Änderung herbeizuführen. Deshalb entschied man sich bei der Wahl des Weges für die Rückführung der Giroguthaben in das wirtschaftliche Leben für den der nur denkbaren Sicherheit. Ein Höchstmaß an Sicherheit wurde durch eine entsprechende Organisation geschaffen, die alle in Frage kommenden Momente berücksichtigte, so die Dauer des Kredites, den Kreditnehmer, die Sicherung des Kredits, die spezielle Sicherstel-

lung der pünktlichen Rückzahlung. So handelte es sich beim privaten Börsenlombard um einen kurzfristigen Lombardkredit, der nur unter Geldinstituten, die Börsenmitglieder sind, gewährt wird und dessen Rückzahlung bei Fälligkeit in jedem Falle unbedingt sicher steht. Mit der Verwirklichung des Gedankens einer wirtschaftlichen Reaktivierung der Giroguthaben sollte noch in verschiedener Weise ein Beitrag zur Lösung der allgemeinen kreditpolitischen Aufgaben geleistet werden. Die allgemeinste Zweckverfolgung dabei betraf die Erhöhung der Liquidität des Geldwesens, die in der neuen Kreditform eine neue Art der Liquiditätsreserve erhielt, und wiederum auf diesem Wege eine erweiterte Kreditgewährung der Geldinstitute. Sehr allgemein gehalten war auch noch das weitere Ziel der Herstellung einer wirksamen Kommunikation zwischen Geld- und Kapitalmarkt. Das bedeutet also die erweiterte Kreditgewährung speziell bezogen auf den längerfristigen Darlehenskredit, dann aber auch wohl auf den Emissionskredit. In konkreterer Zielsetzung sollte ferner die Interventionspolitik eine kräftige Unterstützung erfahren, in zweifacher Hinsicht: Die neue Verwendungsmöglichkeit als Kreditunterlage sollte die Beliebtheit der Staatsanleihen als Anlagepapier erhöhen und so den Kreis der Nachfrage ausdehnen. Durch die Beleihungsmöglichkeit sollte die Notwendigkeit eines Verkaufs von Staatspapieren bei nur vorübergehendem Kreditbedarf abgewendet und so eine tendenzielle Besserung der Angebotsverhältnisse erreicht werden. Ein weiteres, mehr am Rande liegendes Ziel war das, einen neuen Anhaltspunkt und Maßstab zur Beurteilung der Geldmarktsituation zu gewinnen; das bedeutete allerdings vorher den tatsächlichen Geldmarkt einem dem Sinne des Wortes wirklich entsprechenden Zustand näher zu bringen. In dieser Hinsicht besaß der Versuch schon Vorläufer. Schließlich und natürlich sollte der private Börsenlombard eine neue und bequeme Art der Kreditbeschaffung bieten. Daß diese Seite des künftigen Börsenlombardgeschäftes in den offiziellen Auslassungen über die Maßnahme kaum Erwähnung fand, war für den Plan charakteristisch; damit wurde der wesentlichste Punkt für seine mangelnde Bewährung außer Acht gelassen. Eine Zusammenfassung einzelner Ziele bedeutet es, wenn Englisch im privaten Börsenlombard einen in sachlicher Hinsicht vollwertigen Ersatz für die vielfach geforderte Offen-Markt-Politik sah, insoweit nämlich, als dieser Spannungen auf dem kurzfristigen Markt auszuschalten bestimmt ist,

nicht insoweit aber, als hierin ein Weg ersatzweiser kapitalmarktmäßiger Finanzierung von Investitionen gesehen wurde.

Wesentliche Züge der Organisation des Börsenlombards wurden schon genannt. Zum Teil liegen sie schon im Namen begründet.

Durch den privaten Börsenlombard wurde den zur Börse gehörigen Geld-„instituten" die Möglichkeit eröffnet, bei ausschließlicher Vermittlung der RLA unter sich Lombardkredit zu gewähren und zu beschaffen. Die Parteien selbst bleiben gänzlich im Hintergrund. Der Lombardkredit wird in einem Mindestbetrag von 200 000 Kč und nur für bestimmte Fristen von 14, 30, 60 und 90 Tagen gewährt. Beleihungsgrenze (Bel. Grenze) war ursprünglich 70% des Kurswertes. Die RLA ist bei Zahlungsverzug des Schuldners zum Fälligkeitstag zur sofortigen Veräußerung der Papiere, die in ihrer Hand bleiben, berechtigt. Die RLA zahlt den Kredit am Fälligkeitstag an den Gläubiger in jedem Falle zurück, ohne Rücksicht darauf, ob sie sich für einen Verkauf der verfallenen Papiere entscheidet. Für ihre Mitwirkung bekommt die RLA eine Provision von 0,1% bei einer Laufzeit bis zu 30 Tagen. Die Vermittlung der RLA sichert insbesondere strenge Anonymität nach beiden Seiten, was ausschließen soll, daß das kreditgewährende Institut zu einer Prolongation gegen seinen Willen veranlaßt werden könnte. Die Herausbildung des Zinssatzes sollte für künftig bestimmungsgemäß der freien Markttendenz überlassen bleiben; als Ausgangssatz wurde für den Dreimonatskredit ein etwas über dem der Nationalbank liegender Satz gewählt. Bei Unterschreitung ihres Satzes wollte sich die Nationalbank später mit einer Neufestsetzung anschließen. Trotz der Beschränkung des Teilnehmerkreises auf die Geld„institute" war vor Einführung die Frage Gegenstand einiger Erörterung, wie für ein hinreichendes Auffangreservoir exekutiv verkaufter Papiere gesorgt werden könne.

Die offizielle Einführung des privaten Börsenlombards erfolgte am 22. Oktober 1934. Der Satz betrug für einen Kredit von 14 Tagen 4½, von 30 Tagen 4¾, von 60 Tagen 5, Von 90 Tagen 5¼%. Es stellte sich zwar sofort ein beträchtliches Angebot, aber keine Nachfrage ein. Die Nachfrage blieb auch aus, als die Sätze ermäßigt wurden. Erst nach einiger Zeit kamen vereinzelte Abschlüsse zustande, die einige Millionen nicht überstiegen. Bald ergab sich darum Veranlassung, die Möglichkeiten einer Erweiterung des Geschäfts zu diskutieren. Eine entscheidende Verbesserung versprach man sich von der Heranziehung auch der Bankiers. Doch stand dem die Satzung der RLA entgegen, die dieser einen Geschäftsverkehr nur mit Geld„instituten" gestattete. So erschien es als ein geeigneter Ausweg, die Bankiers als Agenten der an der Börse nicht vertretenen Geldinstitute tätig werden zu lassen. Es wurde auch an die Geld„institute" appelliert, ihre Abneigung gegen

eine Vermittlung des günstigen Kredits an ihre Kundschaft aufzugeben. In Anbetracht der anhaltenden Geschäftslosigkeit entschied man sich dann doch für eine Änderung der RLA-Satzung und erstreckte deren persönlichen Wirkungskreis nunmehr auch auf die Geld„unternehmungen", mit Wirkung ab 12. 3. 1935. Von den Bankiers erhoffte man sich besonders eine merkliche Heranziehung der privaten Kundschaft. Aber auch so gelang es nicht, den privaten Börsenlombard zu einer lebensvollen und deshalb im Sinne seiner Bestimmung zu einer funktionsfähigen Einrichtung auszugestalten.

Die praktisch fast völlige Bedeutungslosigkeit, die in stärkstem Gegensatz zu den in ihn gesetzten Erwartungen steht, enthält in ihrer Feststellung bereits den Ansatz zu einer Kritik an dieser Einrichtung. Dabei liegt die Frage nahe, ob das Scheitern des eigentlichen Planes in seiner Konzeption selbst, oder aber in der Organisation liegt, d. h. in der Wahl und Ausgestaltung des Mittels zu seiner Durchführung. Diese Trennung läßt sich jedoch nicht halten, wenn die dem Börsenlombard gegenüber gegebenen Vorbehalte in drei Punkten zusammengefaßt werden sollen. Der private Börsenlombard barg den Keim zur praktischen Bedeutungslosigkeit schon deshalb in sich, weil der mit ihm beschrittene Weg im Kreise führte. Es konnte nicht erwartet werden, daß dieselben Institute, die hohe Beträge überschüssiger Mittel auf Girokonto gut hatten, sich bereit fanden, sich zur Unterstützung des Englisch'schen Mobilisierungsplanes Kredit zu beschaffen, für den sie keine Verwendung wußten. Meldete sich aber ein tatsächlicher gelegentlicher Bedarf, dann lag der Rückgriff auf die eigenen Giroguthaben am nächsten. Es könnte dem entgegengehalten werden, daß bei dem Kreis der Kreditnehmer ja nicht nur an die Geldinstitute und -unternehmungen gedacht war, sondern im Wege ihrer Vermittlung auch an das breite Publikum. Dem gegenüber wird aber wieder darauf hinzuweisen sein, daß die für die Anfangszeit festgestellte Abneigung der Institute gegen eine solche Vermittlung nicht nur vorübergehend, sondern wohl für immer in Rechnung zu stellen war. Nur unter einer Voraussetzung konnte der hier vorgebrachte Einwand an Bedeutung verlieren, wenn nämlich ein Großteil der Girokonteninhaber — aber nicht alle — ihre Guthaben auf Grund der neuen Lombardmöglichkeit in Staatspapiere umgewandelt hätten, im Vertrauen auf die weitere neu geschaffene Liquiditätsreserve. Da das aber nicht der Fall war, erübrigt es sich, auf die angeschnittene

Frage der Beschaffung einer genügenden Menge von Staatspapieren einzugehen, ebenso wie auf die Frage, ob die damit bewirkte Transaktion freien Geldkapitals infolge ihrer Richtung sich volkswirtschaftlich günstig und fruchtbringend ausgewirkt hätte. Wie schon bemerkt, war es für die Vorbereitung des privaten Börsenlombards charakteristisch und sehr nachteilig, daß neben der Vorsorge für ein hinreichendes Angebot dem Problem einer entsprechenden Nachfrage keine Aufmerksamkeit geschenkt wurde.

Der zweite geltend zu machende Gesichtspunkt bezieht das soeben vorgebrachte Argument, daß kein Ausweg für eine Verwendung neuer Mittel eröffnet wurde, nicht nur wie eben auf den Kreis der Geldinstitute und -unternehmungen, sondern auf die gesamte Situation. In diesem Sinne ist also Voraussetzung eine durchgehende Sättigung des kurzfristigen Geldbedarfs. Bei dieser Sachlage bestand keine Aussicht, für weitere Beträge von Hunderten von Millionen eine kurzfristige Verwendung zu finden. Dem wird entgegengehalten werden, daß nicht das das letzte Ziel war, sondern die so in die Wege zu leitende Umdisponierung von kurzfristiger in längerfristige Veranlagung. Der Lösung dieser „Kommunikationsaufgabe" bezüglich des flüssigen Geldmarkts und des angespannten Kapitalmarkts standen jedoch zwei gewichtige Momente im Wege. Erstens war eine solche kommunizierende Wirkung bei den Instituten selbst nicht zu erwarten. Es konnte nicht damit gerechnet werden, daß die Eröffnung einer neuen Liquiditätssicherungsmöglichkeit das tiefer begründete Mißtrauen gegenüber einer längerfristigen Darlehensgewährung beheben werde. Gegen eine solche Annahme sprach der hohe Giroguthabenstand trotz bereits halbjähriger Wirksamkeit der RLA. Es war zweitens auch keine Überbrückung des Spannungsverhältnisses in dem Sinne zu erwarten, daß durch das Einspielen des Börsenlombards, durch das Auftreten der Girogelder eine weitere Verflüssigung des Geldmarkts bis zu dem Punkte erzielt werde, wo mit einer mehr oder weniger automatischen Umstellung zu kapitalmarktmäßiger Disposition auf Seite der Kreditinstitute, ihrer Gläubiger und sonstiger Kapitaldisponenten gerechnet werden konnte. In diesem Punkte erweitert sich die Kritik am Börsenlombard zu einer Kritik des gesamten Belebungsplanes, der zwei unbekannte Größen zur Grundlage des Systems öffentlicher Maßnahmen machte. Neben der selbsttätigen Entfaltung einer erheblichen privaten Initiative rechnete man

auch, und dies ist gerade in diesem Zusammenhang von Bedeutung, mit einem den volkswirtschaftlichen Erfordernissen entsprechenden Gebaren der Kreditinstitute; anders ausgedrückt, man rechnete damit, daß die neue wirtschaftliche Initiative ohne weiteres die im Rahmen der vorhandenen Geldkapitaldecke überhaupt mögliche Unterstützung erfahren werde. Die Entwicklung des Börsenlombards ist ein Zeichen dafür, daß der Kreditapparat diese letztere Erwartung nicht erfüllte.

Der dritte Einwand gegen den Börsenlombard betrifft weniger diesen selbst, als mehr seine Erklärung zu einem Ersatz für eine Offen-Markt-Politik. Eine solche hat mit die Aufgabe, akuten, vorübergehenden Geldverknappungen zu steuern. Diese Aufgabe kann der Börsenlombard bestimmungsgemäß nie erfüllen, denn er setzte flüssige Reserven bei einem Teil der Kreditinstitute voraus. So lange aber das noch der Fall ist, kann kaum von der allgemeinen und gefährlichen Anspannung des Geldmarktes die Rede sein, aus deren Überwindung erst die Offen-Markt-Politik ihren letzten Sinn zu erhalten vermag.

Zwei Einwendungen gegen den Börsenlombard seien abschließend noch angeführt, die nicht als stichhaltig anzusprechen sind. Es könnte mit Rücksicht auf die vorhergehende Gründung der RLA dem Börsenlombard überhaupt die Möglichkeit abgesprochen werden, in einer neuen Weise nutzbringend zu wirken. Obwohl das sehr weitgehend zutrifft, war die Einführung des Börsenlombards dennoch am Platze. Nachdem es der RLA nicht gelungen war, die Geldinstitute zur Aufgabe ihrer übertriebenen und ungesunden Liquiditätshaltung zu bewegen, war es angezeigt, einen neuen Anlauf in derselben Richtung zu unternehmen, der, wenn er auch keine sachliche Neuerung brachte, doch ein neues und deshalb wirksames psychologisches Moment bedeuten konnte. Des weiteren wurde in den Erörterungen um den Plan eines Börsenlombards gelegentlich die Befürchtung geäußert, die neue Kreditmöglichkeit begünstige die Spekulation und gefährde damit die Anleihenmarktpflege. Abgesehen davon, daß in der Praxis nichts dergleichen zu bemerken war, war in jedem Fall die Möglichkeit gegeben, durch eine entsprechend zurückhaltende Zuteilung auch eine finanziell gestärkte Spekulation abzuwehren.

In engem sachlichen, aber nicht zeitlichen Zusammenhang mit dem privaten Börsenlombard, steht die zweite hier zu nennende Maßnahme,

die jedoch an Bedeutung der Konzeption weit zurücksteht. Durch Beschluß der Prager Börsenkammer von Ende Dezember 1935 wurde ab Anfang Februar 1936 eine Börsendiskontierung von Kupons der offiziell notierten Staatspapiere und Kassenscheine vorgesehen. Dieser neue Kredit wird zu einem Mindestbetrag von 50 000 Kč und für eine Zeit von 15—180 Tagen gewährt. Die diskontierten Kupons müssen in spätestens 6 Monaten fällig sein. Die Diskontsätze werden offiziell notiert. Die geschäftliche Abwicklung und Regelung liegt bei der RLA.

Eine Anreicherung der Geldkapitaldecke und eine Auflockerung des Kreditmarktes erwartete man sich drittens von den Wirkungen der RV vom 10. 9. 1934 über die Verzeichnung und das pflichtmäßige Angebot von ausländischen Zahlungsmitteln, Forderungen gegenüber dem Ausland, Edelmetallen, Wertpapieren. Das Schwergewicht dieser Konskription lag natürlich auf anderem Gebiet. Immerhin verfolgte dieser Angriff auf die Gold- und Devisenhorte, nach den Bemühungen um die Auflösung von Horten in Inlandsnoten, auch kreditwirtschaftliche Mobilisierungszwecke.

Ein Umstand verdient Beachtung. So weit die Nationalbank Werte der angeführten Art übernahm, entstand dadurch eine zusätzliche Ausweitung des Umlaufsmittelvolumens und damit tendenziell eine ebensolche des darauf zu errichtenden Kreditgebäudes. Gegen diese Möglichkeit brauchen keine Bedenken erhoben zu werden, besonders im Hinblick auf die erwartungsgemäß relativ geringe Bedeutung der Frage nach ihrer quantitativen Seite.

Es ergibt sich aber hier ein Widerspruch zur grundsätzlichen und bis in Einzelheiten hinein sich durchsetzenden Ablehnung jeglicher Kreditausweitung. Derselbe Widerspruch in weniger ausgeprägter Form muß hier rückblickend auch für den Leitgedanken des privaten Börsenlombards festgestellt werden. Auch dort hätte den reaktivierten Giromitteln gemessen am einzigen in Frage kommenden Maßstab des Gleichgewichtsverhältnisses von Geld- und Güterumlauf, zunächst der Charakter der Zusätzlichkeit angehaftet. Daß dieser Widerspruch in der praktischen Politik zu Tage trat, darf wohl als ein Beweis dafür gewertet werden, daß die theoretischen Voraussetzungen des Planes zur wirtschaftlichen Gesamtbelebung nicht als durchwegs stichhaltig zu bezeichnen sind.

Zum Schluß dieser auf den Kreditmarkt als solchen und als ganzen abgestellten Maßnahmen ist noch auf zwei Verfügungen hinzuweisen, die die Sicherstellung eines gekräftigten Marktes von der organisatorischen Seite her bezweckten. Durch eine RV vom 20. 10. 34 wurde das Errichtungs- und Erweiterungsverbot für Geldanstalten- und Institute des Gesetzes vom 2. 3. 1933 mit gewissen Zusätzen, die eine Ausdehnung des Verbotes auf Zweigstellen u. ä. sowie auch örtliche Veränderungen betrafen, bis zum Jahresende 1936 verlängert. Ferner wurde eine Evidenz aller Handelskredite über einen bestimmten Betrag bei der Nationalbank eingeführt, von der noch später die Rede sein wird.

Man ließ es bei der Sorge um einen leistungsfähigen Kreditmarkt nicht bewenden. In einem zeitlichen Abstand zur ersten Gruppe von grundlegenden Maßnahmen schlossen sich solche an, die eine unmittelbare Erleichterung der Kreditversorgung für die Bedachten bezweckten. Die wirtschaftspolitische Zielsetzung im großen war natürlich dieselbe wie bei der ersten Gruppe, nämlich die kreditmäßigen Voraussetzungen für ein kräftiges Ausnützen der neu erschlossenen Bewegungsfreiheit zu schaffen. Naturgemäß mußte dabei die Exportwirtschaft einen besonderen Platz einnehmen. Das Ausmaß der Devalvation konnte keine solche Verbesserung der Wettbewerbssituation verbürgen, daß das Bemühen um jeden möglichen kostenmäßigen Vorteil nicht auch weiterhin geboten gewesen wäre. Diese Frage des billigen Kredits nahm hier den Vorrang vor der Frage des ausreichenden Kredites ein. In diesem Sinne interessieren zunächst die Maßnahmen, die das vorher umrissene allgemeine Ziel auf dem speziellen Gebiet des Exports verfolgten und zwar in der eben angedeuteten Richtung.

Der Bedeutung nach, die sie hätte einnehmen können, nicht aber ihrer tatsächlichen Bedeutung nach, steht an erster Stelle die Einführung des direkten Eskompts für Exportwechsel bei der Nationalbank. Die Anregung dazu stammte nicht von offiziellen Stellen, sondern der nachdrückliche Wunsch nach dieser Vergünstigung wurde von den beteiligten Kreisen geltend gemacht. Die gesamte Situation und die Tatsache einer anderen Nationalbankleitung ließen das Projekt diesmal zur Wirklichkeit werden, allerdings immer noch gegen den Widerstand der Banken. Die bloße Geneigtheit der Nationalbank hätte aber die

Einführung praktisch noch nicht möglich gemacht, da den wenigsten Exporteuren, die als Sicherungsunterlage gesetzlich vorgeschriebenen Wertpapiere zur Verfügung gestanden hätten. Deshalb ermächtigte die RV (Nr. 100) vom 26. 4. 1935 betreffend die Erleichterung eines unmittelbaren Kredites für Exporteure bei der Nationalbank den Finanzminister, mittels Staatsschuldverschreibungen eine Kaution bis zu 300 Mill. für diese Kredite zu stellen. Die Ermächtigung ist bis zum 30. 4. 1940 befristet. Der entscheidende Vorteil des direkten Exkompts liegt in der Finanzierung des Exportgeschäfts zum billigen Banksatz. Die praktisch entscheidende Frage ist aber dabei die, inwieweit der einzelne Exporteur bei der gebotenen Rücksichtnahme auf seine nie zu missende Bankverbindung die Freiheit besitzt, im einzelnen Fall diesen Vorteil auszunützen.

Im einzelnen wurden die Bedingungen des Kredits von der Nationalbank festgesetzt. Voraussetzung der Gewährung ist ein tatsächlicher Export in ein „freies" Ausland, d. h. in ein Ausland ohne Devisen- und Verrechnungsbeschränkungen für die Importzahlungen; ausdrücklich wird vorausgesetzt, daß „bei Inanspruchnahme des normalen Kredits bei Geldinstituten die Ware deshalb nicht ausgeführt werden könnte, weil sie ... hinsichtlich des Preises nicht mehr konkurrenzfähig wäre". Es genügen zwei Unterschriften; dabei ist als zweite Unterschrift die eines Geldinstitutes, häufig der Landesbank gebräuchlich, gegen eine Provision von ¾—1%, wobei aber diese Wechsel nicht in das Kontingent des Instituts eingerechnet werden; die Unterschrift des ausländischen Abnehmers ist nicht Bedingung. Bei nur zwei Unterschriften ist grundsätzlich die Versicherung obligatorisch, doch wird in der Praxis bei hinreichender sonstiger Bonität von dieser Bedingung im Interesse der Billigkeit des Kredits abgesehen. In der Regel hat sich der einzelne Kredit auf mindestens 50 000 Kč zu belaufen, die auf Grund des eingeräumten Kredits gezogenen Wechsel haben auf mindestens 5 000 Kč zu lauten. Vorgeschrieben ist eine Laufzeit von drei Monaten. Eine einmalige Prolongation kann ausnahmsweise bewilligt werden. Handelt es sich um Sechsmonatswechsel, so werden sie für die ersten drei Monate zu einem um ½% höheren Satz lombardiert. Die Wechsel werden zum normalen Satz plus ½% Spesen diskontiert. Sie können in Kč oder in einer fremden Währung ausgestellt sein. Im letzteren Fall trägt das Kursrisiko der Einreicher. Der Kredit steht Exporteuren offen, deren Persönlichkeit in moralischer und fachlicher Hinsicht hinreichende Sicherheit gewährleistet und denen genügend eigenes Kapital zur Verfügung steht, das als Grundlage zur Bewilligung eines Kredits von mindestens 50 000 Kč angesehen werden kann. Dem Gesuch ist die letzte detaillierte Bilanzaufstellung mit genauer und gegliederter Angabe der Gläubiger beizufügen.

Die als gesetzlich vorgeschriebene Sicherheit dienenden Staatsschuld-

verschreibungen wurden effektiv nie übergeben. Der in dieser Weise gewährte Wechselkredit wird in den Ausweisen der Nationalbank nicht gesondert aufgeführt.

Der direkte Wechseldiskont für Exporteure erlangte in der Praxis keine nennenswerte Bedeutung. Bis Ende 1935 wurde auf diesem Wege ein Kredit von nur 8 Mill. gewährt*). Es muß dahingestellt bleiben, ob die Tatsache der weitgehenden Bedeutungslosigkeit in mangelnder Inanspruchnahme durch die Exporteure — als Folge mangelnder Bewegungsfreiheit gegenüber ihrer Bankverbindung — oder in einem zu wenig entgegenkommenden Verhalten der Nationalbank ihre ausschlaggebende Ursache findet.

Im Zuge der Exportförderung wurde ferner der Clearinglombard bei der Landesbank erweitert durch Erhöhung der Beleihungsgrenze von 70 auf 90% der Forderung, durch eine Erhöhung des gesamten Kreditrahmens von 100 auf 150 Mill. und durch eine Erhöhung der Kreditobergrenze für die einzelne Firma auf Forderungen gegen sämtliche Clearingländer von 6 auf 8 Mill. Ende September 1935. Des weiteren wurde die 1931 übernommene Staatsgarantie für Exportkredite insoferne ausgedehnt, als die gesamte Haftsumme auf eine Mrd. erhöht und die Garantieübernahme auch auf Kredite erstreckt wurde, die ein anderer Inländer als der Exporteur dem ausländischen Importeur durch Finanzierung seines Imports gewährt. Im Motivenbericht wurde auf die günstigen Auswirkungen in Richtung der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und Erhöhung der industriellen Erzeugung hingewiesen; mit Befriedigung wurde festgestellt, daß bis dahin (9. 4. 35) noch keine Heranziehung des Staates aus diesem Titel notwendig wurde.

Eine Reihe von anderen Maßnahmen zielte allgemein auf eine günstigere Kreditversorgung der privaten Wirtschaft hin, abgesehen vom speziellen Zweck der Exportförderung.

Die praktisch größte Bedeutung erlangten die Lieferantenkassenscheine auf Grund des Gesetzes vom 9. 4. 1935 (Nr. 67). Das Gesetz schuf eine neue Form des staatlichen Überbrückungskredits zum Zweck eines finanziell ungestörten Ablaufs des Wirtschaftslebens. Infolge der bedrängten staatsfinanziellen Lage war es dem Fiskus sehr häufig nicht

*) Nach „Das Wirtschaftsjahr in der tschechoslowakischen Republik.

möglich, der Zahlungsverpflichtung gegenüber den staatlichen Lieferanten umgehend nachzukommen. Mit ihrer Ausgabe soll nun verhindert werden, daß der Lieferant einer staatlichen Stelle bei vorübergehendem Zahlungsunvermögen des Fiskus in seiner finanziellen Bewegungsfreiheit eingeengt bzw. durch die Kosten eines sonst erforderlichen Kredits belastet wird. Für den Lieferanten handelt es sich also weniger um Kreditpapiere, als um Zahlungsmittel. Dementsprechend tritt hier das Kreditgeschäft gegenüber dem Zahlungsvorgang in den Hintergrund. Durch ihre allen Sicherheitsbedürfnissen Rechnung tragende Ausgestaltung wird für den Lieferanten die jederzeitige Verwertungsmöglichkeit sichergestellt.

Die Lieferantenscheine dürfen nur für Sachlieferungen und nur nach Maßgabe der im Budget für diese Zwecke vorgesehenen Mittel, sowie der Mittel, die nach gesetzlicher Ermächtigung im Kreditwege noch zu beschaffen sind, ausgegeben werden. Sie lauten auf den Überbringer. Sie sind nach längstens 6 Monaten bei der Landesbank zahlbar. Eine Prolongation ist ausgeschlossen. Das Finanzministerium hat der Landesbank die erforderlichen Mittel bereitzustellen. Ihre Verzinsung bestimmt sich nach dem Satz für privaten Börsenlombard für 30 Tage. Der zulässige Höchstumlauf der Scheine beträgt 600 Mill., er wurde aber bald auf 1 200 Mill. erhöht. Die Annahme der Scheine steht im Ermessen des Lieferanten, doch kann dieser bei Verweigerung der Annahme keine höheren Verzugszinsen vom Fiskus vergütet bekommen, als der Zinssatz für die Scheine betragen würde. Der Lieferant kann sich sofort durch Weitergabe an ein Geldinstitut flüssige Mittel beschaffen. Bis Dezember 1935 wurden Lieferantenscheine für insgesamt 175 Mill. ausgegeben.

Eine weitere Maßnahme verdankte ihr Zustandekommen wohl weniger der Absicht, eine wesentliche Erleichterung zu ermöglichen, sondern mehr der Erwartung, daß von ihr nicht in sonderlich nennenswertem Umfange Gebrauch gemacht werden würde. In dem beschränkt gedachten Rahmen war man aber immerhin um die darin mögliche Vergünstigung bemüht. Durch die Regierungsverordnung vom 19. 12. 35 (Nr. 234) wurde unter Aufhebung der RV Nr. 100 der direkte Eskompt bei der Nationalbank auch für Wechsel aus effektiven Inlandsgeschäften eröffnet, so weit nicht der Abnehmer bei diesem Geschäft Konsument ist. Zu diesem Zweck wurde die Staatskaution auf 500 Mill. erhöht. Im übrigen verblieb es bei den bisherigen Bestimmungen.

Es war selbstverständlich, daß in dieser Zeit auch die nie ganz verstummte Frage des industriellen Hypothekarkredits neues und vermehrtes Interesse beanspruchte. Ein Niederschlag der hierüber neu in Gang

gekommenen Diskussion war die erstmalige Einsetzung ins Budget von 50 Mill. staatlicher Garantie für den Industriekredit der Zentralsozialversicherungsanstalt unter Vermittlung der Landesbank.

Am Rande sei noch eine weitere Maßnahme im Zuge der allgemeinen Krediterleichterungen erwähnt, die die RV vom 27. 4. 1934 (Nr. 81) brachte. Durch sie wurde die äußerste Fälligkeit der Getreidepfandscheine vom 31. 5. auf den 30. 6. eines jeden Jahres hinausgeschoben.

Über den eben gestellten Komplex von Maßnahmen hinaus trug man sich noch mit anderen, zum Teil sehr weitgehenden Plänen, die aber nicht Wirklichkeit wurden. Am bedeutsamsten war der Plan einer Zusammenlegung der vier öffentlich rechtlichen Landesgeldinstitute mit der Konzentration der gesamten Emissionstätigkeit, besonders hinsichtlich der Kommunalschuldverschreibungen, bei der neu zu errichtenden Prager Zentralstelle. Dieser Gedanke war schon in den zwanziger Jahren sehr lebendig. Sein hauptsächlichster Träger war Englisch, dem es hier wie bei dem Plan eines Geldrates um die Verwirklichung seiner betont staatszentralistischen Ziele ging. Daß der Gedanke 1934 neuerlich wieder aktuell wurde, war sehr verständlich. Im Zuge der neuen Marktpolitik konnte es nur erwünscht sein, auf dem Gebiete des Emissionskredits zu einer vereinheitlichten Gestaltung und Handhabung der Emissionsbedingungen und zu einer einheitlichen Emissionspolitik überhaupt zu kommen. Der Plan erfuhr aber nicht die zur Überwindung der mit ihm verbundenen Schwierigkeiten erforderliche allgemeine Unterstützung und auch nicht die spezielle der betroffenen Institute. Die tatsächliche Entwicklung des Anlagenmarktes ließ dann im Ablauf der Zeit den Plan wieder an Aktualität verlieren und schließlich ganz in den Hintergrund treten.

Es mag vielleicht überflüssig erscheinen, am Schlusse dieses Kapitels noch von der Konjunkturpolitik speziell der Nationalbank zu sprechen. Es ist aber dennoch angebracht, im Hinblick auf ihre zentrale Stellung nochmals, zum Teil in wiederholender Zusammenfassung, ihre Bedeutung für die Konjunkturpolitik und innerhalb der Konjunkturpolitik jener Jahre zu würdigen. Das Widerspruchsvolle, das Feststellungen hierüber enthalten müssen, geht schon aus den bisherigen Ausführungen hervor. Die Politik der Nationalbank ist gekennzeichnet sowohl durch großzügige Initiative, wie durch eine geradezu als doktrinär zu be-

zeichnende Vorsicht. Nicht weniger widerspruchsvoll stellt sich auch die Rolle dar, die der Nationalbank im tatsächlichen Geschehen zukommt. Ihrer führenden Bedeutung auf der einen Seite steht eine weitgehende Ausschaltung auf der anderen gegenüber.

Zum ersten Punkt ist Neues nicht hinzuzufügen. Es kann nur nochmals erwähnt werden, daß fast sämtliche konjunkturpolitische Maßnahmen auf die Nationalbank bzw. ihre Leitung zurückzuführen sind. Wenn allerdings Englisch selbst über die Wirksamkeit der Nationalbank urteilt „wir sind bis an die Grenzen unserer Verantwortung geschritten"*), so muß dem entgegengehalten werden, daß diese Grenzen doch etwas zu eng gesehen wurden. Die in diesen Worten schon zum Ausdruck kommende und nun als zweites Charakteristikum näher zu umschreibende zurückhaltende Vorsicht zeigte sich im wesentlichen in der Ablehnung jeglicher zusätzlicher Erweiterung des Kredit- und Umlaufsmittelvolumens, daneben in manchen Einzelheiten der getroffenen Maßnahmen. Der Widerstreit der Meinungen um den Weg der Kreditausweitung wurde schon im Zusammenhang mit den Grundlinien des konjunkturpolitischen Gesamtplanes berührt. Hier interessiert er als Frage spezieller Notenbankpolitik. Interessanterweise beschränkte sich die Diskussion über diese Frage nur auf die Möglichkeit und Zweckmäßigkeit einer Offen-Markt-Politik; dagegen wurde nicht in den Kreis der Betrachtungen das deutsche Vorbild gezogen, das im Arbeiten mit Sonderwechseln seinen Schwerpunkt findet.

In dieser Diskussion ging es um die Offen-Markt-Politik als Quelle der Finanzierung von Investitionen. Da es sich hier um eine ganz allgemeine und breit erörterte Frage handelt, scheint es nicht angezeigt, an dieser Stelle auf die Beweisführung einzugehen, die zu der grundsätzlichen und generellen Ablehnung eines solchen Vorgehens führte. Es muß deshalb auch gestattet sein, die sehr nachdrücklichen Vorbehalte, die gegen diese Beweisführung vorzubringen wären, ohne nähere Auseinanderlegung und Begründung nur anzumelden. Es sei nur angedeutet, daß eine solche Widerlegung sich in sehr starkem Maße auf die Lehren und Erfahrungen aus der deutschen Politik zur Überwindung der Krise stützen würde. Es sei hier ferner nochmals der schon

*) in der Generalversammlung vom 29. 2. 1936

einmal erwähnte Gesichtspunkt hervorgeholt, daß die Bedenklichkeit oder Unbedenklichkeit kreditpolitischer Maßnahmen weitgehend eine Frage ihres Ausmaßes ist. Aus dem Übersehen der Relativität aller diesbezüglichen Feststellungen erklärt sich dann die Neigung, Zwangsläufigkeiten zu konstruieren und die grundsätzliche Ablehnung jeglicher Kreditausweitung überhaupt. Daß diese grundsätzliche Einstellung im gegebenen Augenblick dann doch ein gewisses Abweichen von ihr nicht verhinderte, beweist die oben zitierte Bemerkung Englisch's in der Generalversammlung vom 27. II. 1937.

Die so angeschnittene Frage der Finanzierung von Investitionen bzw. der Arbeitsbeschaffung hatte aber sehr wohl auch eine spezifisch tschechoslowakische Seite, und auf die ist hier noch einzugehen. Ein ernstlicher Einsatz der Offen-Markt-Politik hätte dazu geführt, daß der Staat — im Gegensatz zu einem klaren Grundgedanken der ganzen Konzeption — zum entscheidenden Träger der wirtschaftlichen Initiative hätte werden müssen, zumindest für eine von vorneherein nicht abzusehende Übergangszeit. Die Begleiterscheinung eines solchen grundlegenden Wandels in der wirtschaftspolitischen Einstellung wäre die gewesen, daß die gesamte Blickrichtung eine sehr verstärkt binnenwirtschaftliche hätte werden müssen. Der Weg der Offen-Markt-Politik, mit Nachdruck beschritten und nicht nur zum Zweck regulierender Eingriffe auf dem Geldmarkt, hätte weiterhin dazu zwingen können, ein ganzes System wirtschaftsregelnder Eingriffe aufzubauen, um Fehlwirkungen des neuen Kreditstromes auszuschalten. Es seien hier nur zwei der vordringlichsten erwähnt. Die Kontrolle und Regelung der Preisbewegung und der privaten Investitionstätigkeit, in beiden Fällen unter dem Gesichtspunkt einer Verhinderung marktwirtschaftlicher Fehldispositionen. Diese Gesichtspunkte traten in der Diskussion um die Offen-Markt-Politik nicht hervor, sie mochten aber zumindest bei der Nationalbank im Hintergrund ihren Einfluß ausgeübt haben. Man war in der Tschechoslowakei in sehr breiten Schichten der Öffentlichkeit und auch der leitenden Stellen nicht prinzipiell gegen eine „Regulierte Wirtschaft"*) eingenommen. Man wird aber, wenigstens bei der Nationalbank kaum die psychologischen und tatsächlichen Voraussetzungen für gegeben angesehen haben, um diesen Weg mit Entschiedenheit ein-

*) Titel eines von Englisch verfaßten Buches, Orbis Verlag 1936.

zuschlagen. Man wird auch hier nicht vergessen dürfen, daß das Wissen um die Anforderungen, die aus der mit äußerster Kraftanstrengung betriebenen Aufrüstung sowohl an die Nationalbank, wie an die Finanzverwaltung herantreten können, die aufgezeigte Einstellung geboten erscheinen lassen mochte. All dies vermag die angemeldeten Vorbehalte in mehr oder minder hohem Grade in ihrer praktischen Bedeutung zu entkräften, nicht aber natürlich in grundsätzlicher Hinsicht.

Ein nicht weniger uneinheitliches Bild als die Politik der Nationalbank bietet die Lage und die Bedeutung der Nationalbank in dieser Zeit. Die mannigfachen Maßnahmen hatten die Nationalbank in einem Maße zur zentralen Kreditreserve werden lassen, wie dies nie zuvor der Fall war. Das betraf jedoch nur ihre Möglichkeit, nur ihre vorsorglich ins Auge gefaßten Aufgaben. Die Wirklichkeit stellt sich gänzlich anders vor und zwar als Folge einer Politik, die bewußt bei den wichtigsten Maßnahmen die Notenbank im Hintergrund hielt und allein durch das Gewicht ihrer Reservestellung den vorgeschalteten Stellen eine erhöhte und hinreichende Wirkungsmöglichkeit verleihen wollte. So erscheint es zum Teil ganz natürlich, wenn sich gerade in diesen Jahren der Spielraum für die eigene Kredittätigkeit als enger denn je erwies. Diese Erscheinung ergab sich als Folge der gewollten Mobilisierung allen freien Geldkapitals und auch als Folge des Ausbleibens einer tiefergreifenden Aktivierung des Wirtschaftslebens. Die Ziffern des Kreditgeschäftes zeigten teilweise einen bisher noch nie erreichten Tiefstand. Zeitweise Belebungen waren zum Teil von einer Erhöhung der Giroguthaben begleitet. Stets entfiel ein Großteil, manchmal auch der überwiegende Teil der gewährten Kredite auf den Lombardkredit, also in erster Linie auf reine Mobilisierungskredite und Kredit an die öffentliche Hand. Von Diskontkrediten nahmen wiederum stets einen sehr breiten Raum die Kredite für die Landwirtschaft ein, daneben auch in geringerem Umfang die Diskontierungen von Steuer- und Zollwechseln. Von der Kreditversorgung der gewerblichen Wirtschaft, des aktivsten Teils der Wirtschaft und des Teils, dem die tragende Rolle im erstrebten Aufschwung zugedacht war, war die Nationalbank also ständig in sehr weitem Umfang ausgeschaltet und damit von der Finanzierung des wichtigsten Teils des Wirtschaftslebens. Dieser Sachlage entsprach es nur, wenn auch dem offiziellen Banksatz keine besondere Bedeutung zukam, und wenn dieser nie für die Entwicklung des Kreditmarktes aus-

schlaggebend war. Wie schon angedeutet wurde, kann dennoch dieser Zustand nicht eigentlich als unbefriedigend bezeichnet werden.

Zum Schluß kann nicht unerwähnt bleiben, daß auch in diesen Jahren noch gegen die Nationalbank der Vorwurf erhoben wurde, sie treibe eine deflationistische Politik. Dabei wurde auf die zum Teil sinkenden Umlaufsziffern, auf die Schwierigkeiten einer zulänglichen Kreditversorgung für viele Wirtschaftsbetriebe hingewiesen. Es braucht hier, nach dem im vorhergehenden Abschnitt schon Gesagten, auf dieses Vorbringen nicht mehr eingegangen zu werden. Mit Recht konnte die Nationalbank dem gegenüber zu ihrer Verteidigung auf den hohen Stand der Giroguthaben hinweisen, abgesehen von den sämtlichen ergriffenen Maßnahmen. Der richtige Kern des Deflationseinwandes richtete sich nicht gegen die Kreditpolitik der Nationalbank, sondern gegen deren Auffassung, daß durch die Bereitstellung von Kreditmöglichkeiten schon der entscheidende Schritt zur Einleitung einer wirtschaftlichen Aufschwungsperiode getan sei.

IV. Kapitel.

Die ungelösten Schwierigkeiten der Staats- und Finanzpolitik.

Zur Vervollständigung des Bildes über die Konjunkturpolitik der Jahre 1934/35 ist es auch in diesem Abschnitt angebracht, einen kurzen Blick auf die Staatsfinanzwirtschaft zu werfen. Die in unserem Zusammenhang interessierende Fragestellung betrifft das, was auch auf diesem Gebiete geschah, um die mit kreditpolitischen Mitteln ins Werk gesetzte Krisenbekämpfung zu fördern oder zu hemmen. Wenn die für eine Beantwortung am ersten zuständige Stelle, der Nationalbankgouverneur, auf der Generalversammlung vom 29. 2. 1936 feststellt: „... ist nun das Problem der Staatswirtschaft, ihres Gleichgewichts, der Tragbarkeit ihrer Lasten und der Ordnung im Schuldendienst an der Reihe", so ist damit die Lage bereits gekennzeichnet. Die folgenden Hinweise auf die Budgetgestaltung und die Entwicklung der Staatsschuld haben nur die Aufgabe, die hier getroffene Feststellung zu illustrieren.

Hauptsächlich von zwei Gesichtspunkten aus ist die finanzpolitische Entwicklung zu sehen, entsprechend der in ihren Grundsätzen durchwegs gebilligten Zielsetzung. Im Rahmen des wirtschaftspolitischen Programms kam es einmal darauf an, eine stabilisierte Linie der Ausgabenwirtschaft einzuhalten, zum Zweck einer Beschränkung des staatlichen Einnahmenbedarfs. Damit steht in unmittelbarem Zusammenhang der zweite Gesichtspunkt: es mußte vermieden werden, durch fühlbare Neubeanspruchung und durch Unordnung im staatlichen Schuldenwesen die angestrebte Wiederbelebung des Kreditmarktes zu stören.

Zum ersten Punkt: Es gelang 1934 die Ausgaben unter der Höhe des Jahres 1933 zu halten, aber es gelang nicht, den Voranschlag einzuhalten, trotz teilweiser beträchtlicher Einsparungen. So wurde abermals ein Defizit von einer Milliarde (1,7 Mrd. 1933) nicht vermieden. Gewisse unleugbare wirtschaftliche Belebungserscheinungen veranlaßten dann schon für das Budget von 1935 eine Überschreitung der im Voranschlag für 1934 enthaltenen Ausgaben um 353 Mill.; dabei ließ man zur Wahrung einer äußeren Ausgeglichenheit den Aufrüstungs-

aufwand außerhalb des Budgets und verwies ihn auf eine Deckung außerhalb des Budgets. Auf das Budget von 1936 begann schon in den ersten Verhandlungen hierüber ein heftiger run von allen Parteien. Es gelang aber dem Finanzminister, eine Überschreitung der vorjährigen Vorschreibung auf nur 50 Mill. zu beschränken. Grundsatz war dabei, daß Erhöhungen nur im Rahmen neuer Einsparungen vorgesehen wurden, diese bestanden aber fast ausschließlich in solchen aus der Zinsermäßigung von Ende 1935. Auch für 1936 entschied man sich für den Weg, die umfangreichen außerordentlichen Aufgaben nicht im Budget zu berücksichtigen. So war die Lage Ende 1935 so, daß mit einem gegenüber 1934 erhöhten Defizit gerechnet, aber keinesfalls von einer tatsächlichen Stabilisierung des Ausgabenvolumens auf dem Stand zu Ende der Deflationszeit gesprochen werden konnte. Der entscheidende Grund für diese Situation ist in der mit größter Energie betriebenen Aufrüstung zu suchen. Daneben zwang aber auch die wirtschaftliche Situation zur Aufstellung immer größerer sonstiger Investitionsprogramme; so wurden für 1936 Investitionen in Höhe von 3 Mrd. vorgesehen.

Die allgemeinen Verhältnisse gestatteten es auch nicht, den Markt von staatlichen Ansprüchen freizuhalten. 1934 machte in erster Linie der Defizitabschluß des Jahres 1933 die kurzfristige Neuaufnahme von rund 750 Mill. erforderlich, abgesehen von Prolongationen. Hoffte man nach Überwindung dieser Schwierigkeit 1935 zu einem „Schonjahr" werden zu lassen, so durchkreuzte diesen Plan diesmal der Aufrüstungsbedarf. 1935 wurde die kurzfristige Schuld um 2 Mrd. vermehrt. Man sah sich weiter veranlaßt, den Wiederbeginn der ordentlichen Tilgung der Staatsanleihen um ein Jahr auf den 1. 1. 1936 hinauszuschieben und setzte dafür 150 Mill. für den freihändigen Ankauf von Schuldverschreibungen in das Budget ein, wogegen der Bedarf für die narmale Tilgung rund 700 Mill. betragen hätte.

Der Überblick über die Staatsfinanzwirtschaft bedeutet zugleich eine Überleitung von der Konjunkturpolitik zur konjunkturellen Entwicklung. Selbst noch zum Umkreis der konjunkturpolitischen Maßnahmen gehörend, wird die Finanzpolitik doch gerade von deren Ergebnis stärkstens beeinflußt und bestimmt. Bevor nun auf dieses Ergebnis bzw. die Ergebnisse eingegangen wird, ist es wohl am Platz, die Grenzen dieser Darstellung abzustecken. Es könnte nämlich vielleicht ver-

mutet werden, ihr Zweck sei und am Ende stehe eine abschließende Feststellung über den Erfolg oder Mißerfolg der eben geschilderten tschechoslowakischen Konjunkturpolitik, einschließlich der Devalvation. Es kann sich aber hier nicht darum handeln, diese Frage in endgültiger Weise beantworten zu wollen. Abgesehen davon, daß es sehr schwer wäre, den Anteil der verschiedenen Maßnahmen an dieser und jener Erscheinung und Tendenz der wirtschaftlichen Entwicklung herauszufinden und festzuhalten, würde ein solches Unternehmen vor allem eine hinreichende Berücksichtigung weltwirtschaftlicher Momente erfordern. Eine abschließende Beantwortung dieser Frage würde zugleich den nicht unaktuellen Versuch bedeuten, an Hand eines konkreten Beispieles die Frage nach der Zweckmäßigkeit bzw. Unzweckmäßigkeit einer Devalvation grundsätzlich beantworten zu wollen. Dies liegt aber hier durchaus ferne. Zudem bietet die tschechoslowakische Devalvation von 1934 in Anbetracht ihrer Gründe und des mit ihr verfolgten Zieles vielleicht in besonderem Maße keine Veranlassung, die nachfolgende wirtschaftliche Entwicklung unter einem solchen Gesichtspunkt zu sehen und zu verfolgen. Ein kurzer Überblick über diese Entwicklung bis Ende 1935 dient also nicht dem Zweck, ein abschließendes Urteil zu gewinnen, oder nachträglich ein solches zu beweisen, sondern nur dem, eine gewisse Illustration zu bieten.

V. Kapitel.

Ergebnisse und Abschluß der neuen Politik.

Die Entwicklung: Die Beurteilung in der Tschechoslowakei. — Der Export. — Das Preisniveau. — Bautätigkeit. — — — Aufhebung des Devisenregimes zu erwarten? — Erleichterungen. — Eine neue gesetzliche Grundlegung des Regimes. — Die Konskriptionsaktion. — Neue Probleme. — Die gesicherte Währung. — Die Debatte um eine 2. Devalvation. — — — Der Anlagenmarkt. — Der Geldmarkt. — Die Einlagenbewegung. — Der Kapitalmarkt. — Das wichtigste Moment: Das Kreditgeschäft der Geldinstitute. — Die Schwäche der Konzeption. —

Ihr Abschluß und Resultat: Die Zweiseitigkeit der Zinssenkung. — Das Heranreifen der Situation. — Wiederum Schwierigkeiten. — Die Zinssenkung. — Die normative Zinssenkung. — Sonstige Charakteristiken. Der Erfolg. — — — Die Unifizierung der Staatsanleihen. — Vereinfachung der Staatsschuld. — Konsolidierung der Staatsschuld. — Die neue Grundlage. — Der Erfolg. — — — Die Wehranleihe.

Die Beurteilung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung war in der Tschechoslowakei selbst nicht einheitlich. Auf offizieller Seite bemühte man sich, die unleugbaren Belebungsmomente zu betonen und von hier aus die gesamte Situation zu charakterisieren. So spricht Englisch in einer anläßlich der Generalversammlung im Februar 1935 gegebenen Übersicht davon, daß die die wirtschaftliche Entwicklung charakterisierende Resultante, gegeben durdch den Stand der Produktion, der Beschäftigung, des Exports, des Eisenbahnverkehrs, der Spareinlagen usw. 1934 in allen Richtungen einen Umschwung und Stabilität bei mäßiger und aufsteigender Tendenz erkennen lasse. Und auch beim Rückblick auf das Jahr 1935 glaubte Englisch gegenüber allen pessimistischen Anschauungen darauf hinweisen zu müssen, daß die Situation zum allerwenigsten nicht schlechter geworden sei. Auch anderwärts sah man sich an offizieller Stelle, im Gegensatz zu den meist zu vernehmenden durchaus hoffnungsvoll abgestimmten Erklärungen, gelegentlich zu einer sehr zurückhaltenden Beurteilung veranlaßt. So bezeichnete der Finanzminister in seinem Exposée über den Voranschlag für 1936 die strukturellen Voraussetzungen für eine Belebung der Wirtschaft als gering. Zur Beleuchtung der in privaten Kreisen herrschen-

den Anschauung sei nur eine Äußerung im Jahresbericht der Prager Handelskammer für 1934 herangezogen, in dem es heißt, daß die befürchteten ungünstigen Folgen der Devalvation nicht eingetreten sind, wenigstens nicht in dem gemutmaßten Umfang. In einem zusammenfassenden Überblick kennzeichnet Engländer*) die Entwicklung dergestalt, daß zunächst eine konjunkturelle Belebung einsetzte, diese jedoch bald an Intensität nachließ und schließlich wieder einer stagnierenden Depression Platz machte. Im übrigen bemerkt Engländer zur Frage des Erfolges der Devalvation, daß ohne sie möglicher Weise ein weiterer wirtschaftlicher Rückgang erfolgt wäre. Eine abschließende Würdigung der Nach-Devalvationszeit versucht Englisch in der Generalversammlung vom 27. II. 1937 zu geben, am Beginne eines Zeitabschnitts, der wesentlich durch die zweite Devalvation vom 9. X. 1936 mitbestimmt ist: „Mit dem Jahre 1936 gelangt der kurze, aber wichtige Zeitabschnitt unserer Wirtschaftspolitik zum Abschluß, der auf der Währungsgrundlage des Jahres 1934 aufgebaut war. Dieser Zeitabschnitt war kurz, aber sehr wichtig und fruchtbar." „Wir können sagen, daß die Devalvation des Jahres 1934 keine Injektion darstellte, sondern die Errichtung der dauernden Grundlage für die Erneuerung und den Aufbau der Wirtschaft im Inlande und für die Erneuerung unseres internationalen Güteraustausches."

Aus der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung seien nur drei Punkte besonders herausgegriffen. Vergegenwärtigt man sich die Ausgangslage der Devalvation, so wird sich auch im Rückblick das Hauptaugenmerk auf den Export richten. Hier setzte sich nach der Devalvation eine beträchtliche Steigerung durch. Diese Steigerung entfiel jedoch zu mehr als einem Drittel auf Deutschland, das 1934 in außerordentlichem Maße Rohstoffe aus der ČSR bezog, und diese Bezüge auch ohne Vorgang der Devalvation getätigt hätte. Zu einem weiteren Teil entfiel der Mehrexport auf außerordentliche Waffenlieferungen. Verlieren also die Ziffern für 1934 an Bedeutung in unserem Zusammenhang, so gewinnen deshalb die Ziffern für 1935 um so mehr Bedeutung. Im übrigen darf nicht übersehen werden, daß die handelspolitischen Hemmnisse eher verstärkt in Wirkung waren.

*) In seinem Artikel im Weltwirtschaftlichen Archiv Bd. 43 1936.

Von besonderer Bedeutung mußte nach der Devalvation die Gestaltung des Preisniveaus sein. Es blieb im großen unverändert. In der Erkenntnis der schlüsselhaften Bedeutung dieser Frage erließ die Regierung unmittelbar nach der Devalvation am 23. Februar 1934 eine Regierungsverordnung zur Vermeidung einer grundlosen Verteuerung, auf deren Grundlage dem Hinauftreiben der Preise in jeder Art gesteuert werden sollte. In den Monaten Januar bis September 1934 stieg der Index der eingeführten Waren von 615 auf 653. In derselben Zeit stieg der Index der Inlandswaren von 660 auf 707, also stärker, infolge Einsetzens verschiedener eingreifender landwirtschaftlicher Schutzmaßnahmen (Getreidemonopol). Soweit es also zu einer Erhöhung des Niveaus der Großhandelspreise kam, war das zum Teil rein inlandsmäßig bedingt. Diese Bedingung wirkte sich aber nicht auch auf das Niveau der Kleinhandelspreise aus. Stabil blieben im ganzen auch die Löhne, die vorher sinkende Tendenz aufgewiesen hatten.

Ein besonderer Umstand, der namentlich für 1934 zutraf, ist noch der Erwähnung wert. 1934 war die Bautätigkeit noch um vieles geringer als 1933 und auch 1935 war sie noch nicht zu einem ausschlaggebenden Konjunkturfaktor geworden. Diese Tatsache bedeutete eine sehr schwere Behinderung der sonst wirksamen Aufschwungsmomente. Sie ist die Folge des programmatischen Verzichts auf ausgedehnte öffentliche Investitionen als tragendes Moment des wirtschaftlichen Wiederaufstieges. Mit größeren militärischen Investitionen auf diesem Gebiete ist erst für die späteren Monate des Jahres 1935 und dann besonders für 1936 zu rechnen.

Ein um einige Grade günstigeres, aber nicht einheitliches, Bild als die Linie der Gesamtentwicklung bietet ein Überblick über die Entwicklung der währungspoltischen Situation und die aus ihr erwachsenen Maßnahmen. Dieses Gebiet ist allerdings fast nur im Hinblick auf die Devalvation von Interesse. Die Bedeutung des Außenhandelssektors für die Zahlungsbilanzsituation vor der Devalvation läßt für die Zeit nach ihr mit einer erheblichen Erleichterung des Devisenregimes rechnen. Aus der gesamten Situation wie aus dem Risiko einer durchgreifenden Lockerung heraus kann dagegen kaum auf wesentliche Veränderungen geschlossen werden. Im Bericht des Deutschen Hauptverbandes der Industrie für 1934 wird bemerkt, daß es durch die Devalvation noch ge-

lungen sei, das Steuer herumzuwerfen. Diese Feststellung kann als Ausgangspunkt für eine Skizzierung der tatsächlichen Entwicklung, die zugleich mit den aktuellen Problemen der Währungsschutzpolitik in der Nachdevalvationszeit bekannt machen wird, genommen werden. Anknüpfend an ihren positiven Inhalt wird in erster Linie an eine entgegenkommendere Haltung der Nationalbank ganz allgemein und besonders bezüglich des Handelsverkehrs mit den „freien" Ländern zu denken sein. Ein tatsächlicher Abbau der Devisenbewirtschaftung kam aber weniger denn je in Frage.

Im Zuge der möglich gewordenen Erleichterungen ist vor allem die sehr bald nach der Devalvation, durch Kundmachung vom 16. III. 34, erfolgte Herausnahme von 40 Zolltarifpositionen und die teilweise Herausnahme von 30 aus dem Devisenbewilligungsverfahren zu sehen. In diesen Rahmen einer nun freieren Handhabung der devisenpolitischen Einfuhrregulierung paßte sich noch eine andere Maßnahme ein. für die eigentlich dieser Gesichtspunkt zunächst nicht ausschlaggebend war. Durch VO vom 18. 3. 34 wurde im Verkehr mit verschiedenen Clearingländern, unter Durchbrechung des bisher eingenommenen Standpunktes, der private Zahlungsausgleich in der Form eingeführt, daß der tschechoslowakische Kompensationspartner einen verschieden festgesetzten Mehrimport tätigen mußte. Der nächstliegende Zweck dieses Verfahrens war, einen erweiterten und vielleicht noch zu erweiternden Export nach diesen Ländern zu ermöglichen, in Verbindung mit einer allmählichen Beseitigung aufgelaufener und eingefrorener Clearingspitzen. Technisch vollzog sich diese Kompensation so, daß die überragende Spitze von tschechoslowakischen Importeuren beim Sammelkonto bzw. Clearingkonto in Prag einbezahlt wurde, daß im übrigen direkte Verrechnung erfolgte. Über Ansätze der ersten Zeit hinaus kam es zu keinen weiteren Aufhebungen von Bestimmungen des Devisenregimes.

Dagegen steht bezeichnender Weise ziemlich am Anfang dieses Zeitabschnittes die Verlängerung des Ermächtigungsgesetzes von 1932 durch das Gesetz vom 19. Juni 1934. Das Gesetz enthielt sachlich kaum Neues, aber präzisere und erschöpfende Formulierungen des Ermächtigungsbereichs und wirksamer ausgestaltete Strafsanktionen.

Die bedeutsamste währungspolitische Maßnahme, die in einem inneren Zusammenhang mit der gesamten Linie dieser Jahre steht, war die RV vom 10. 9. 34, betreffend die Verzeichnung und das pflicht-

mäßige Angebot von ausländischen Zahlungsmitteln, Forderungen gegenüber dem Ausland, Edelmetallen, Wertpapieren. Es war von dieser RV schon in anderem Zusammenhang die Rede gewesen. Eine Veränderung gegenüber vorhergegangenen Regelungen, wies sie hauptsächlich durch die Erfassung der Wertpapiere auf. Drei Gesichtspunkte standen hier im Vordergrund: Es sollte erstens für die Nationalbank der Vorteil einer umfangreicheren Deckungsreserve und damit die erste Voraussetzung für eine größere Bewegungsfreiheit in der beabsichtigten freieren Einfuhrregelung geschaffen werden. Es sollte zweitens der Nationalbank ein Überblick über den volkswirtschaftlichen Bestand an Devisen und Devisenwerten ermöglicht werden. Drittens wollte die Nationalbank sich die Möglichkeit einer zweckmäßigen Lenkung der tschechoslowakischen Wertpapierbestände im Ausland sichern. Gerade bei den Wertpapieren war zunächst nicht an eine Übernahme durch die Nationalbank gedacht. Durch die Erfassung der Wertpapiere war insbesondere bezweckt, Kompensationsobjekte für weitere Repatriierungstransaktionen zu erhalten. Durch die Konskription wurden bis Ende 1935 im ganzen ungefähr 500 Mill. von Devisenguthaben, Edelmetallen und Wertpapieren mobilisiert.

Eine Frage von besonderer Aktualität wurde gerade in diesem Zeitabschnitt der Schleichhandel barer tschechoslowakischer Zahlungsmittel, wie Banknoten und Scheidegeld. Zum Teil als Folge von Kapitalflucht, besonders im Zusammenhang mit dem allmählich aufkommenden Gerede über eine zweite Devalvation, zum Teil als Folge eines namentlich in Wien betriebenen Effektenarbitragegeschäfts flossen offensichtlich erhebliche Beträge an Noten und Scheidegeld ins Ausland ab. Die Wirkung davon zeigte sich in einem allenthalben auftretenden Disagio für Banknoten, was sich Importeure tschechoslowakischer Waren zur günstigeren Begleichung ihrer Schuld zu Nutze machten. Nach einer Feststellung der Nationalbank langten in einer Zeit vom 31. 9. 34 bis 10. 3. 35 382 Mill. Noten aus dem Ausland in die ČSR. ein*). Die Häufung dieser Erscheinung im zweiten Halbjahr 1935 bzw. der damit verbundene spätere Ausfall von Exportdevisen führte zunächst zum Verbot der Ausfuhr von Banknoten und Scheidegeld, auch im Wege des Reiseverkehrs mit Ausnahme der Freigrenze, durch eine Verfügung vom 30. 11. 1935. Der nächste Schritt zur Abstellung dieses Übelstandes wurde mit der RV vom 6. 12. 35 getan, die dem tschechoslowakischen Exporteur oder sonstigem Gläubiger auferlegte, auf Deckung nur in Kč aus freien Ausländerkonten oder in fremder Währung zu bestehen, nicht aber eine Begleichung der Forderung in aus dem Ausland eingesandten Noten zu dulden. Der letzte Anreiz zum Bank-

*) S. 178 d. Jubiläumsschrift d. Nationalbank.

notenschleichhandel bzw. zum Ankauf im großen solcher geschmuggelter Noten im Ausland, sollte schließlich durch die Verfügung vom 11. 12. 35 genommen werden, die die Überführung aller aus dem Ausland in der ČSR eingelangten tschechoslowakischen Zahlungsmittel auf gebundenes Konto vorschrieb, von dem sie nur für Reisezwecke des Inhabers in der ČSR behoben werden konnten.

Erwähnung verdient, daß die trotz sichtlicher Erfolge des tschechoslowakischen Exports nicht befriedigende Entwicklung und die teilweise noch zunehmenden Schwierigkeiten aus dem internationalen Wettbewerb und aus handelspolitischen Hemmnissen der Frage einer Syndizierung wichtiger Exportwirtschaftszweige gesteigerte Aufmerksamkeit widmen ließ. Das hier mitspielende währungspolitische Moment war Anlaß, daß auch die Nationalbank in die Lage kam, sich mit dieser Frage zu befassen und dabei selbst sehr initiativ hervorzutreten.

Es gelang der Währungsschutzpolitik, die Bewegungen der Kč innerhalb der Goldpunkte zu halten. Die technische Position der Kč war nie eigentlich bedrohlich, sie konnte im Laufe des Jahres 1934 und der ersten Hälfte 1935 gebessert werden.

Die Zahlungsbilanz tendierte schon 1934 zu einem Ausgleich der aktiven und passiven Posten, abgesehen von der aktiven Handelsbilanz und auch der aktiven Bilanz des Fremdenverkehrs. Die Tendenz der Aktivierung in den laufenden Posten erfuhr 1935 noch eine Verstärkung; der Handelsbilanz-Aktivsaldo bot transfermäßig gesehen ebenfalls ein günstigeres Bild. Die Gestaltung der Zahlungsbilanz konnte im gesamten als befriedigent betrachtet werden.

Dennoch konnte man mit dem ausgehenden Jahr 1935 immer weniger von einer konsolidierten Situation sprechen. Die Hauptgründe lagen auf psychologischem Gebiet. Wie schon erwähnt, zog eine seit Beginn 1935 in der Öffentlichkeit einsetzende Diskussion über die Frage der Zweckmäßigkeit bzw. Tunlichkeit einer zweiten Devalvation immer breitere Kreise. Ihre Tatsache wog um so schwerer, als sich hinter die Forderung nach einer neuerlichen Devalvation, mit der insbesonders ein noch nicht erreichter tatsächlicher Anschluß an den Pfundblock herbeigeführt werden sollte, Teile der Regierungsparteien stellten. Die unbedingte Ablehnung dieser Möglichkeit durch die Nationalbank half nicht, daß nicht dennoch mit ihr gerechnet wurde. Das war aus vorübergehenden Beunruhigungen in London infolge der vermuteten Ungewißheit über die weitere Haltung der Kč ebenso zu erkennen, wie aus einer teilweise unverkennbaren, allmählich um sich greifenden Zurückhaltung in der Hereinholung ausländischer Gut-

haben und in der Abführung der Devisen an die Nationalbank. Schließlich sprachen aber doch zu wenig stichhaltige sachliche Gründe für eine, evtl. im Ausmaß verschärfte Wiederholung des Schrittes von 1934. Die Frage einer zweiten Devalvation wurde deshalb bis zum September 1936 in keiner Weise entscheidungsreif. Auch insoferne gehört die Devalvation des Oktobers 1936 nicht mehr in diesen Zusammenhang, nicht nur rein zeitlich gesehen.

Mit der Betrachtung eines weiteren Teilgebietes der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung kommen wir nun in den Wirkungsbereich mehr der Maßnahmen nach der Devalvation. Hier gilt das nächstliegende Interesse der Entwicklung des Marktes der Staatsanleihen, darüber hinaus des gesamten Anlagenmarktes als dem hauptsächlichsten Ansatzpunkt aller kreditpolitischen Auflockerungsbestrebungen. Das Bild, das sich hier bietet, zeigt eine vergleichsweise sehr starke Einheitlichkeit und erlaubt es hier ohne wesentliche Einschränkung von einem beachtenswerten Erfolg zu sprechen. Es gelang, einen funktionsfähigen und widerstandsfähigen Markt der Staatsanleihen aufzubauen, darüber und damit über die engere Zielsetzung hinaus auch den Markt der sonstigen Anlagenwerte gesunden zu lassen, es gelang schließlich auch die Ertragsverhältnisse in überzeugender Weise auf ein niedrigeres Niveau umzustellen.

Nach der Devalvation setzte ein sehr merkliches Steigen der Kurse ein, man näherte sich durchgehend einem 5½%-Ertragsstandard, ein erfreulicher Fortschritt gegenüber der Rendite zu Beginn des Jahres. Die Verzögerung im Wirksamwerden des Eingreifens der RLA in Verbindung mitd em Interventionskonsortium enttäuschte die darin gesetzten Hoffnungen zunächst und bewirkte mit einer Stagnation ein erhebliches Abflauen. In diese Richtung wirkte ferner die in ihrer Problematik schon berührte anfängliche Taktik der RLA verschärfend. Zu einem Umschwung in der allgemeinen Tendenz kam es dann erst mit Beginn Oktober. Das Zusammenwirken verschiedener Momente, der günstige Stand der Budgetverhandlungen mit der Bestimmung eines Betrages für die Wiederaufnahme der Tilgung, die bevorstehende Einführung des Börsenlombards, das Gelingen verschiedener Kassenscheinkonversionen, leitete eine kräftige Aufschwungsbewegung ein. Diese neue Tendenz war so stark, daß auch ein teilweises Abwandern von Mitteln auf den Aktienmarkt im Gefolge einer Neubelebung der Aktienspekulation keine Abschwächung, sondern aber eine Bereinigung des Marktes mit sich brachte. An den steigenden Kaufaufträgen, die meist mangels Materials nur geringe Zuteilung erhielten, war in weitem Umfang auch breites Publikum, vermutliche Daueranleger beteiligt. Durch das steigende Kursniveau

wurden namentlich auch thesaurierte Gelder hervorgelockt, die wieder eine Verstärkung der Nachfrage bedeuteten. So konnte die RLA bis Mitte November ihre vorher angesammelten Bestände in Höhe von 150 Mill. abstoßen und 90 Mill. für Rechnung des Finanzministeriums geführte Anleihebestände. Während früher das Auftreten einer Spitze von 10 000 Kč eine Deroute des Marktes herbeiführen konnte, machte es nunmehr keine Schwierigkeit, gelegentlich 5 bis 6 Mill. an einem Tag, so beim Hinüberwechseln auf den Aktienmarkt, unterzubringen. Zur Gesundung der Anlagenmarktverhältnisse trug auch ein Schritt der Landesgeldinstitute von Anfang Oktober 1934 bei. Nach Einführung der Kuponsteuer war bei den Pfandbriefen und Kommunalobligationen kein Kursabschlag erfolgt; sie wurden dann weiter durch eigene Kurspflege der Institute auf dem alten Kursstand gehalten. Allmählich ergab sich eine Diskrepanz in der Rendite bis zu 1%, die immer wieder Angebot zum Umtausch in besser rentierende Papiere hervorlockte. Anfänglich begegneten dem die Institute durch Übernahme größerer Posten, später behalf man sich mit nominellen Kursen, bzw. mit Übernahmekleiner Bruchteile des Angebots zu alten Kursen. Im außerbörslichen Handel bildete sich ein Disagio von 4—5% heraus. Durch Übereinkommen der Landesgeldinstitute wurde dann durch entsprechende Kursabschläge die Angleichung an das Ertragsniveau des Anlagenmarktes vollzogen. Das Ergebnis des Jahres 1934 zeigte sich in einer Indexziffer der Staatsanleihen von 96,2 zum 4. 1. 35 gegenüber 82,2 zum 5. 1. 34 und in einer Realverzinsung von 5,4% gegenüber 6,3%. Die aufsteigende Tendenz des Kursniveaus setzte sich in das Jahr 1935 hinüber fort. Im Februar ließ sie infolge Unsicherheit über die wirtschaftlichen Pläne der Regierung nach. Doch erwies sich gerade in dieser Situation die Nachfrage aus dem anlagesuchenden Publikum als kräftige Stütze des Marktes. Später wirkte dann die Zulassung der Bankiers zum Börsenlombard wieder belebend. Mit Beginn des Sommers führte die allmählich sich stärker durchsetzende Zinsverbilligung auf dem Geldmarkt dem Anlagenmarkt vermehrte Mittel und damit eine beträchtliche Mehrnachfrage zu. Zu einem Teil zog daraus auch der Markt der privaten Festverzinslichen Nutzen, da die minimalen Zuteilungen eine ersatzweise Veranlagung in diesen Werten veranlaßten. Überschüssige Mittel der Geldinstitute und das allmählich aufkommende Bestreben, die erwartete Zinssenkung zu eskomptieren, verstärkten die Nachfrage besonders nach Papieren mit einer Nominalverzinsung unter 6% immer mehr. Die RLA schritt demgegenüber zu Repartierungen zu nur 2—3% und ließ nur ganz geringfügige Tagessteigerungen zu. Diese Zuteilungshandhabung hatte den Nachteil, daß sie das Publikum vom Markt abwendete. Zu Anfang September war die Rendite der unter 6% Verzinslichen bereits unter 5% gesunken. Eine entgegengesetzte Tendenz, die sich schon anfangs September angekündigt hate, machte sich dann anfangs Oktober geltend. Es kam zu umfangreichen Verkäufen durch die Spekulation, die das Konsortium zu herabgesetzten Kursen auffing. Die Gründe dafür dürften neben aus der internationalen Politik stammenden Stimmungsmomenten in Glattstellungen der Spekulation nach den reichlichen Eindeckungen des Sommers und nach dem bis-

herigen Ausbleiben besonderer Maßnahmen zu suchen sein. Ab Mitte Oktober befestigte sich dann der Markt wieder, bis dann mit Ende November das Ausbleiben der Zinsenregelung und die Ungewißheit über die Konversionspläne der Regierung eine neuerliche Stagnation am Markt, verbunden mit einem Abbröckeln der Kurse und Hinüberwechseln des Interesses zu den über 6% Verzinslichen bewirkte. Diese Vernachlässigung des Anlagemarktes ging neben einer sehr lebhaften, hauptsächlich rüstungsmäßig bedingten Aktienhausse einher. Eine neuerliche Besserung der Marktverhältnisse setzte sich dann erst im Gefolge der neuen Maßnahmen durch.

Ein weniger einheitlich günstiges Bild als die Entwicklung auf dem Teilbereich des Anlagenmarktes bietet, in gewisser Beziehung trotzdem, die Gestaltung der allgemeinen Kreditmarktverhältnisse. Auch hier zeitigte die Entwicklung unverkennbare Erfolge, aber diese nicht in dem angestrebten und auch zu erwartenden Umfang. Erreicht wurde viel, indem die Voraussetzungen für eine umfassende Zinssenkungsaktion, für eine weitgehende Vereinheitlichung der Staatsschuld und für die Begebung einer großen Rüstungsanleihe geschaffen wurde. Es wurde aber nicht das im Rahmen des gesamten Planes gesteckte Ziel erreicht, von der Kreditwirtschaft her einen wirtschaftlichen Aufschwung anzuregen und einer Durchsetzung der mit der Devalvation gegebenen Aufschwungstendenzen alle Wege zu ebnen. Einen solchen Erfolg verhinderten die ungelösten Schwierigkeiten der mehr langfristigen Kreditversorgung.

Der Geldmarkt war von einer anhaltenden und ausgeprägten Flüssigkeit, deren Intensität nur ganz vorübergehende und unwesentliche Abschwächungen erfuhr. Die Gründe für die Herausbildung einer im Gegensatz z. B. zu 1933 innerlich begründeten Flüssigkeit sind bereits bekannt. Folge- wie Begleiterscheinungen dieser Geldmarktverfassung waren über längere Zeitabschnitte hin das Fehlen von effektiven Geldmarktsätzen, das Ansammeln von Guthaben auf Girokonto der Nationalbank zu bisher nicht erreichten Höhen, sowie eine fast ununterbrochen sinkende Tendenz des Zinsniveaus.

Die Einlagenbewegung wurde charakterisiert durch ein sehr langsames und zähes Durchsetzen einer aufsteigenden Tendenz. So schloß das Jahr 1934 nochmals mit einem Abfluß von Einlagen, wenn von der Ziffer des Einlagenstandes ein entsprechender Betrag für gutgeschriebene Zinsen abgesetzt wird. Dieses Jahr war allerdings in starkem Umfang durch beträchtliche Abhebungen vor und in der ersten Zeit nach der Devalvation vorbelastet. Aber auch im Verlaufe

des Jahres spielten Abhebungen zu Verbrauchszwecken, zur Behauptung des Lebensstandards eine nennenswerte Rolle. Es war allerdings auch nicht zu übersehen, daß gerade größere Einlagenbeträge zu anderweitiger Veranlagung abgezogen wurden, der wirklichen Sparkapitalbildung also eine größere als hier ersichtliche Bedeutung zuzusprechen ist. Günstiger waren die Verhältnisse in den landwirtschaftlichen Bezirken gelagert. Ein durchgehend ansteigender Einlagenzuwachs ist dann für 1935 festzustellen. Die besonders in der zweiten Jahreshälfte aufkommende Devalvationsdebatte bewirkte jedoch auch dann wieder ein fühlbares Nachlassen des Zuflusses.

Die Flüssigkeit des Geldmarktes gestattete es der Finanzverwaltung, umfangreiche Prolongationen von Kassenscheinen und darüber hinaus die erwähnten Neuemissionen vorzunehmen. Die Zinsbedingungen konnten dabei sukzessiv verbessert werden. Diese Transaktionen beeinträchtigten die Flüssigkeit in keinerlei wesentlichen Weise, zum Teil lockten sie nur bereits als Einlagen disponierte Mittel an.

All die bisher aufgeführten Umstände brachten es aber in tatsächlicher und psychologischer Hinsicht nicht zuwege, die Versorgung der Wirtschaft mit langfristigen Krediten in grundlegender Weise zu erleichtern und zu verbessern. Selbst für die Versorgung der Industrie mit mittelfristigen Betriebskrediten, denen eine Mittelstellung zwischen Geld- und Kapitalmarktkrediten eingeräumt werden kann, dauerten diese Schwierigkeiten an. Bis in die ersten Monate des Jahres 1935 hinein war es mitunter selbst dann unmöglich, Darlehen zu erhalten, wenn beste Sicherheiten geboten werden konnten. Überwiegend war die Darlehensgewährung an die Bedingung nur erster Sicherheiten geknüpft. Am ehesten bahnte sich eine Wendung zu günstigeren Verhältnissen für den Kommunalkredit an; infolge guter Absatzmöglichkeiten für ihre Schuldverschreibungen waren die Landesgeldinstitute hier schon zu Beginn 1935 zu größerem Entgegenkommen geneigt. Eine gewisse Bevorzugung erfuhren teilweise auch Hypothekardarlehen auf nicht industrielle Objekte. Nach Feststellungen der Nationalbank befand sich allerdings vom Beginn des Teilbereiche des Wirtschaftslebens erfassenden Aufschwungs an ein Teil der Industrie in der günstigen Lage, zunehmend liquider zu werden und unter Verzicht auf Zuhilfenahme von Bankkredit sich in steigendem Umfang mit eigenen Mitteln finanzieren zu können. Begründete Anzeichen

einer durchgehenden Auflockerung der Kreditverhältnisse stellten sich erst mit den späten Sommermonaten 1935 ein. Es war eine größere Neigung zur Kreditgewährung festzustellen, wenn auch das Sicherheitsmoment noch nicht an vordringlichster Bedeutung verloren hatte. Doch auch gerade dann trat das Devalvationsgespräch als neues Moment auf, das geeignet war, die aufkommenden Auflockerungstendenzen stark zu beeinträchtigen.

Den Schlüssel für einen zusammenfassenden Überblick gewinnt man aus der Situation der Kreditinstitute. Im Zuge der ganzen Maßnahmen erhöhte sich die Liquidität der Geldinstitute unmittelbar und mittelbar zunehmend. Das erstaunliche Gegenstück dieser durchaus programmäßigen Entwicklung bestand aber nun in einem in keiner Weise vorgesehenen weiteren Rückgang der Kredittätigkeit 1934/35, der erst im Übergang 1935 auf 1936 einem leichten Ansteigen Platz machte. Für 1934 wurde von Geldinstitutsseite gelegentlich darauf hingewiesen, daß die nach wie vor in beachtenswertem Umfang gegebene Dubiosität der Debitoren einer großzügigeren Neukreditierung im Wege stehe. Dieses Argument ist bis zu einem hohen Grad geeignet, zu überzeugen, wenn man die bald wieder bemerkbare Stagnationstendenz des Wirtschaftslebens bedenkt, und wenn man ferner berücksichtigt, daß in einem Teil der gewerblichen Wirtschaft die Selbstfinanzierung Fortschritte machte. Gerade dieser Teil, vermutlich der, der aus der Exportsteigerung in freies Ausland und aus der Aufrüstung Nutzen zog, wäre aber für ein Neukreditgeschäft in Frage gekommen, das bezüglich Sicherheit und Rentabilität als einwandfrei anzusprechen war. Wenn man noch einen Blick auf den fast ständig hohen Giroguthabenstand bei der Nationalbank wirft, so ergibt sich daraus ein in gewissem Sinne abgerundetes Bild der gesamten Situation.

Auf dieser Grundlage kann auch, unter Beschränkung auf die speziell mit dem Einsatz der kreditpolitischen Mittel verfolgte Zielsetzung, festgestellt werden, daß das Ziel nicht erreicht wurde. Die Ursache dafur ist nicht in einem Mangel der gewählten Mittel, sondern in der Konzeption als solcher zu suchen. Es gelang nicht, ein Zusammenspielen von privater Initiative auf dem Gebiet der erzeugenden Wirtschaft mit solcher auf kreditwirtschaftlichem Gebiete zu erzielen, das eine Überwindung der Krise in entscheidender Weise durch die vereinte private Initiative ermöglicht hätte.

Es wurde soeben schon vermerkt, daß die Feststellung einer Erfolglosigkeit der Kreditpolitik nur bedingt zu treffen ist; daß sie absolut genommen unzutreffend wäre, ergibt sich nun, wenn wir sehen, in welcher Weise man Ergebnisse dieser Politik und der von ihr bestimmten Entwicklung zu realisieren vermochte.

Am Abschluß des vorliegenden Abschnittes steht in einer zweifachen Hinsicht die Zinssenkungsaktion von Ende 1935. Die Zinssenkung ist ein notwendiger Bestandteil jedes Planes und jedes Bemühens um eine Aktivierung des Wirtschaftslebens; da sie aber im Gegensatz zu den vorher ergriffenen Maßnahmen einer Reihe von Voraussetzungen bedarf, steht sie selbst trotz ihrer entscheidenden Bedeutung für eine Wiedererweckung privater Unternehmenslust notwendiger Weise immer schon am Schluß einer gewissen Entwicklung.

Die Frage einer nochmaligen und wirksamen Herabsetzung des Zinsniveaus war in den beiden letzten Jahren stets aktuell gewesen; im Zusammenhang mit den anderen Maßnahmen mußte mit ihr gerechnet werden. Zugleich ließ das Vorhergehen anderer Maßnahmen darauf vertrauen, daß es nicht zu übereilten Schritten kommen werde. Insoferne konnte von einer wertvollen psychologischen Vorbereitung des Publikums und der Institute gesprochen werden. Dazu trat die Vorbereitung, die im unverkennbaren Tendieren aller Kreditsätze zu einem neuen Niveau hin lag.

Einige Daten seien zur Beleuchtung herausgegriffen: Anfangs Juli hatten die 4,5%igen Kassenscheine, die kuponsteuerfrei waren, durchwegs den Paristand erreicht. Anfang Oktober konnten im Umtausch von Novemberfälligkeiten 4%ige Kassenscheine emittiert werden, die eine Rendite von nur 4,1% hatten. Der Privatdiskontsatz für erstklassige Wechsel bewegte sich 1935 fast stetig mehr oder weniger unter dem offiziellen Satz. Die Arbeitsanleihe war am 6. 6. 1935 mit regulären Stücken an der Prager Börse erstmalig zu pari gehandelt worden. Diese tatsächlichen Verschiebungen waren natürlich wieder geeignet, auch in psychologischer Hinsicht den Boden vorzubereiten.

Anfang September begannen die Verhandlungen im Rahmen des Geldbeirates, bei denen die Initiative hauptsächlich beim Finanzminister lag. Sie gestalteten sich trotz allem schwierig. Gegenüber Befürchtungen von Sparkassenseite über eine Gefährdung des Einlagenzuflusses standen die staatlichen Stellen auf dem wohl richtigen Standpunkt, daß der Sparer sich auch mit einem niedrigeren Satz begnüge,

wenn er nur dafür die Gewißheit des dauernden Charakters einer Neuregelung erhalte. Auf der anderen Seite wiesen die Handelsbanken darauf hin, daß durch eine Ermäßigung der Maximalhöhe der Debetsätze der angestrebten und nach der Deflation als Problem empfundenen Industrieentschuldung kein wesentlicher Dienst geleistet werde; seitens der Banken werde nämlich bereits der bedrängten Industrie das mögliche Entgegenkommen im Wege individueller Erleichterungen gezeigt; Beweis hierfür sei ein durchschnittlicher Zinsertrag aus Debitoren von 6%, bei einigen Banken unter 6%, trotz eines maximalen Debetsatzes von 8,25%*). Einwendungen dieser Art betrafen mehr die grundsätzliche Frage der Zweckmäßigkeit eines neuerlichen Einschreitens überhaupt. Es fehlte daneben aber auch wieder nicht an den schon bekannten Streitfragen über die Abstufung der verschiedenen Sätze nach den Institutskategorien und natürlich auch über die Höhe der verschiedenen Herabsetzungen. Im allgemeinen stieß aber die offizielle Formulierung des Programms: Senkung der Einlagensätze um ½% und Senkung der Debetlasten um $^1/_6$ ihrer Höhe auf keinen unüberwindlichen Widerstand. Viel Aufmerksamkeit wurde von den Kreditinstituten der Frage gewidmet, ob die Regierung sich wieder für ein normatives Eingreifen entscheiden werde. Besonders die Börse wurde durch die Möglichkeit einer Zwangskonversion beunruhigt. Man glaubte aber doch überwiegend mit einem Verzicht auf diesem Weg rechnen zu können.

Die Neuregelung der Zinsverhältnisse erfolgte dann durch die RV vom 21. 12. 1935 Nr. 238/35 betreffend die Festsetzung der zulässigen Höchstsätze und durch die RV Nr. 239 vom selben Tage über die Herabsetzung der Zinsen der inneren Staatsschuld.

Die erste Verordnung betraf die Zinssätze für Einlagen bei Geldinstituten und -unternehmungen und die von diesen gewährten Darlehen, aber auch die zwischen anderen Gläubigern und Schuldnern als den Genannten vereinbarten Zinssätze.

Von der Regelung ausgenommen waren nur die Zinsen von Emissionskrediten, Einlagen bei der Nationalbank, bei der Postsparkasse und von Einlagen der öffentlich rechtlichen Sozialversicherungsanstalten bei der RLA, sowie die Zinsen für die von diesen Instituten gewährten Darlehen, sowie von Darlehen des staatlichen Pfand- und Leihamtes, von Darlehen, bei denen Gläubiger und

*) Bericht der Zivnostenska Banka, zitiert nach „Wirtschaft" Nr. 44/45.

Schuldner Kaufleute im handelsrechtlichen Sinne sind und andere. Die in Tabellen festgelegten Sätze sind Höchstsätze. Ihrer Unterschreitung oder dahingehenden Abmachungen steht nichts im Wege. Die Ausnahmen, die für eine Überschreitung der Höchstsätze für Einlagen und Kredite gestattet sind, sind erschöpfend aufgezählt. Bei den Einlagen bilden die einzige Ausnahme Zweckeinlagen von öffentlich rechtlichen Gläubigern, Versicherungsanstalten und Geldinstituten; es entfielen die mannigfachen meist sozialpolitisch orientierten Ausnahmen der Regelung von 1933. Die in den Sätzen nicht mit enthaltenen Nebenleistungen und Vergütungen sind genau umschrieben, zum Teil in einer besonderen Kundmachung des Finanzministers. Auch sonst gilt der Vermeidung von Gesetzeslücken, die ein Ausweichen ermöglichen könnten, die besondere Aufmerksamkeit des Gesetzgebers.

Eine notwendige Ergänzung der normativen Zinsherabsetzung war ein gewisser Kündigungsschutz für den Schuldner. Um dabei aber die Wirkung eines allgemeinen Moratoriums zu vermeiden, wurde der Schutz für das Jahr 1936 befristet und an mehrere Voraussetzungen gebunden, die der Sicherstellung der gläubigerischen Interessen dienen. Auch in dieser Verordnung wird wieder die Möglichkeit vorgesehen, bei Geldinstituten und sonstigen Einlagen annehmenden und kreditgewährenden Unternehmungen, deren Gebaren nicht nur vorübergehend verlustbringend ist, gegen unangemessene und untragbare Bezüge einzuschreiten. Strafsanktionen schließen die Verordnung ab.

Durch die zweite Verordnung werden die Zinsen der der Kuponsteuer unterliegenden fundierten inneren Staatsschuld um 10% des nach Abzug der Steuer auszuzahlenden Betrages, die Zinsen der nicht der Steuer unterliegenden fundierten inneren Staatsschuld um 10% ihres Auszahlungswertes herabgesetzt. Die Zinsen der mit mehr als 4% jährlich verzinslichen Staatskassenscheine werden auf 4% herabgesetzt.

Die Zinsenregelung für den Emissionskredit enthielt das Gesetz vom 29. 1. 36 über eine außerordentliche Steuer von Dividenden und von Zinsen gewisser „festverzinslicher Wertpapiere". Auch hier betrug die Steuer 10% von den Zinsen von Pfandbriefen und Obligationen. Soweit die Zinsen 5% und mehr betragen, ist der gesamte Ertrag der Steuer zur Herabsetzung der Zinsen der Emissionsdarlehen zu verwenden. Mit dem Wirksamwerden des Gesetzes dürfen Schuldverschreibungen und Pfandbriefe höchstens mit einem Zinssatz von 4½% ausgestattet sein. Im Vergleich zur entsprechenden Vorschrift von 5% in der Regelung von 1933 war diese Bestimmung in den tatsächlichen Verhältnissen begründet und im Interesse der Niedrighaltung der Schuldenlast auch notwendig.

Interessant ist die Verquickung der Zinsenregelung mit der Frage einer ver-

stärkten steuerlichen Erfassung von Dividendenerträgen. Die 10%ige Steuer wird erhoben von Dividenden, Superdividenden, oder wie immer genannten Gewinnanteilen von Aktionären, wenn sie wenigstens 5% des Nennwertes erreichen und wenn nicht 5 Jahre ohne eine Ausschüttung vorhergingen. Durch die Bezugnahme auf den Nennwert kann im Einzelfall jeder innere Zusammenhang mit dem Wesen der Hauptregelung fehlen. Diese eigenartige Verbindung ist wieder ein Ausfluß der überwiegend finanzpolitisch, aber nicht kreditmarktpolitisch bestimmten Betrachtungsweise gegenüber den hier gegenständlichen Problemen.

Die letzten Teilabschnitte der Zinsenregelung stellen die Herabsetzung des Satzes für Einlagen auf Büchel bei der Postsparkasse auf 2½% durch die RV vom 20. 2. 36 Nr. 38/36 und eine Herabsetzung der Sätze der RLA dar. Bei dieser wurde ab 1. Mai 1936 der Satz für laufende Lombardkredite von 5 auf 4,75% und der Satz für laufende Rediskontkredite von 4,5 auf 4 1/8% herabgesetzt.

In den Zusammenhang der großen Zinssenkungsaktion gehören drei weitere Verordnungen vom 21. 12. 35 über Erleichterung bei Rückzahlungen von Forderungen gegen Landwirte, wodurch die Aufhebung eines allgemeinen Moratoriums bezweckt wurde, über Rückzahlung von Forderungen gegen Arbeitslose und über Erleichterung bei Rückzahlung einzelner langfristiger Forderungen, die besonders Gemeinden und Bezirken, Baugenossenschaften und Hausbesitzern zugedacht war. Mit diesen Verordnungen wurde Folgendes bezweckt: Es sollte vermieden werden, daß durch sofortige Eintreibung oder durch Tilgung in der bisher vorgesehenen Weise, falls diese sich in Wirklichkeit als untragbar erwies, wirtschaftliche Existenzen gefährdet oder vernichtet würden und dadurch die allgemeine Kreditsicherheit, bzw. das Vertrauen in sie erschüttert würde. Auf der anderen Seite sollte aber auch ein allgemeines Moratorium stets umgangen werden, das immer geeignet ist, die psychologischen Voraussetzungen für das volkswirtschaftliche Gelingen einer Zinssenkung in Frage zu stellen. Die drei Verordnungen bedeuten eine Weiterführung des Gedankens des Gläubigerschutzes, wie er beschränkt schon in der Zinssenkungsverordnung enthalten war.

Für eine Stellungnahme zur gesamten Zinsenregelung bieten sich drei Anhaltspunkte:

1. Die Entscheidung zu Gunsten eines normativen Eingreifens. Die für die Jahre 1934 und 1935 aufgezeigte Entwicklung konnte es an sich nur nahe legen, den Weg einer freiwilligen Herabsetzung zu wählen; dies hätte auch den Wünschen der Kreditinstitute entsprochen. Dennoch sprachen beachtenswerte Gründe für das Vorgehen der Regierung: Trotz der relativen Gunst der Lage erfuhren die Beratungen der Vorlage eine wochenlange Verzögerung. Es war daher verständlich, wenn die Regierung einer weiteren Verschleppung vorbeugen wollte. Dies trifft umsomehr zu, als der Anlagenmarkt bereits unerwünschte

Reaktionen auf das Ausbleiben der Regelung zu spüren bekam. Der entscheidende Gesichtspunkt konnte der sein, daß die Situation reif für eine Herabsetzung des allgemeinen Zinsniveaus und demgegenüber die Frage des Weges eine mehr oder minder reine Formfrage war. Diese Beurteilungsweise, die für Bedenken gegenüber einem zwangsweisen Vorgehen keinen Platz ließ, mußte sich umsomehr aufdrängen, als sich die Schwierigkeiten überwiegend aus der Vertretung eines Interessentenstandpunktes ergaben. Zu einem anderen Teil handelt es sich um Schwierigkeiten, die in absehbarer Zeit kaum zu beheben waren, die aber in Anbetracht der gesamten Situation nicht als wirkliche Gefahr empfunden zu werden brauchten. Es ist hier an die Bedenken gegen eine Ermäßigung der Debetsätze gedacht, die mit dem Mangel guter Debitoren und mit dem Mangel an Neigung zur längerfristigen Disposition auf der Gläubigerseite begründet werden konnten. Schließlich ließen die personellen Verhältnisse 1935 den Gedanken an eine autonome Regelung bzw. die Wahrung ihres Scheines nicht mehr hervortreten. Hatte die Regierung so guten Grund, sich für den normativen Weg zu entscheiden, so lag es nur nahe, in derselben Weise auch hinsichtlich der Verzinsung der Staatsschulden zu verfahren. Zusätzlich ist hierzu noch zu bemerken, daß bei der Mannigfaltigkeit der Anleihentypen der gewählte Weg entschieden einfacher war. Die bloße Herabsetzung des Nominalzinses knüpfte an das Vorbild der Kuponsteuer an, wobei man psychologisch richtig keine Erhöhung dieser Steuer vornahm.

2. Die generelle Herabsetzung der Zinsen der Anlagenwerte. Man unterließ es, einen Standard für den Ertrag der Festverzinslichen ausdrücklich herauszustellen und überließ es dem Markt, durch differenzierte Kurseinstufung die Ertragsverhältnisse zu vereinheitlichen. Die Spekulation bekam so eine Betätigungsmöglichkeit, sie konnte dadurch an den Anleihenmarkt stärker herangezogen werden; den Auswüchsen der Spekulation konnte jederzeit begegnet werden, so konnte ihre stärkere Heranziehung als Vorteil gebucht werden. Maßgebend mochte aber für die generelle Herabsetzung zunächst der Gedanke einer kräftigen Entlastung der Staatsfinanzen auf einfachstem Wege gewesen sein. Es wäre dies nur ein Zeichen für das Vorwiegen rein staatsfiskalischer Gesichtspunkte bei der Lösung dieser auch kapitalmarktpolitisch bedeutsamen Fragen.

3. Es könnte vielleicht erwartet werden, daß man nach der Zwangskonversion Vorsorge gegen eine übermäßige Beanspruchung des Kapitalmarktes traf, um das Ergebnis nicht von der Nachfrageseite her gefährden zu lassen. Die ständig vorhandene Nachfrage nach Emissionskredit war an sich dazu angetan, diesen Gedanken in den Vordergrund zu rücken. Es erfolgte jedoch nichts dergleichen. Die tatsächliche Entwicklung rechtfertigte dann auch diese Unterlassung.

Abschließend kann festgestellt werden, daß den Verordnungen von 1935 der Erfolg nicht versagt blieb. Drei Tatsachen erbringen den Beweis dafür. Die Entwicklung der Anleihenrendite in den ersten Monaten des Jahres 1936*), des Einlagenstandes und der Kredittätigkeit der Geldinstitute.

Es gelang das niedrigere Zinsniveau zu behaupten bzw. weiter herabzudrücken — dabei sein eingeschaltet, daß das Interventionskonsortium seine Ende 1935 vorübergehend angesammelten Bestände wieder abstoßen konnte — es gelang zweitens zu dem niedrigeren Einlagensatz die Neukapitalbildung auf dem bedeutsamsten Weg des Sparens zu verstärken und es gelang drittens zu den niedrigeren Sätzen der Wirtschaft auch tatsächlich ein Mehr an Kredit zufließen zu lassen. In derselben Linie lag schließlich auch die weitere Entwicklung auf dem Geldmarkt, der von einer anhaltenden und starken Flüssigkeit blieb. So kann man Engländer in der Feststellung zustimmen, daß das Eingreifen des Staates lediglich die Hemmungen und die organisatorischen Schwierigkeiten überwand*).

Im einzelnen sei noch bemerkt, daß es bereits im Januar gelang, zur Prolongation der Februarkassenscheine einjährige Kassenscheine zu einem Satz von 3¾% mit einem Kurs von 99,85 und zweijährige zum selben Satz zu einem Kurs von 99,80% auszugeben. Das Ansteigen des Einlagenzuflusses hielt trotz teilweiser Verschiebungen zu günstigeren Veranlagungen an. Die Entwicklung der Anleihenrendite wurde vorübergehend in ihrem Absinken und Ansteigen durch die spezielle Bewegung eines einzelnen Papieres, der staatlichen Baulose, beherrscht. Allmählich machte sich ein sinkendes Interesse am Anleihenmarkt bemerkbar als Folge der bevorstehenden Anleihenunifizierung. Die Mobilität der Kreditinstitute war nachhaltig groß, ein Mangel an einwandfreier Nachfrage nach Krediten wurde immer wieder festgestellt. Bei entsprechender Sicherheit wurde auch langfristige Nachfrage befriedigt, auch hier wurden nicht alle Möglichkeiten ausgeschöpft.

Die durch das herabgesetzte Zinsniveau wie durch einen konsolidierten Anleihenmarkt gekennzeichnete Lage barg die Voraussetzungen

*) „Der Zinsfuß in d e r K r i s e“ in „Das Wirtschaftsjahr in der Tschechoslowakei“.

in sich, an die Verwirklichung des alten Planes einer Unifizierung der Staatsanleihen heranzugehen. Der Plan betraf die umfassende Neuordnung des Staatskredites. Das Gesetz vom 15. 5. 36 über den Umtausch der Schuldverschreibungen der inneren Staatsschuld sah die Ausgabe einer Unifizierungsanleihe vor. Die Anleihe weist drei amortisable Typen zu 4½, 3¾ und 3% und eine 3%ige Rente auf. Gegen die neue Anleihe wurden die bisherigen Staatsanleihen, Ersatzrenten, vom Staat zur zeitweiligen Verzinsung übernommene Prioritätsaktien von Lokalbahnen mit Ausnahme der unter 3%igen Emissionen umgetauscht. Für den Umtausch galten als Grundsätze: Freiwilligkeit, jedoch war die Ablehnung mit Nachteilen in der Verfügungsfreiheit u. a. verbunden; keine Kürzung des Nominalkapitals anläßlich des Umtausches, Abgeltung der mit dem bisherigen Anleihenbesitz verknüpften Vorteile, wie z. B. baldige Tilgung, Prämien, höherer Zins durch ein vorteilhafteres Umtauschverhältnis als 100 zu 100, wobei in jeder Klasse als Standard für den Umtausch 100 zu 100 ein Papier ausgewählt wurde, das in seinen bisherigen Bedingungen denen der neuen Anleihe am nächsten kam. Die neuen Anleihenstücke können auch zur Rückzahlung oder Einlösung von Staatskassenscheinen und anderer Staatsschulden ausgegeben werden. Eine Grenze der Ausgabe wurde nicht fixiert.

Im einzelnen verfolgte das Gesetz zwei Zwecke. In erster Linie zielte es auf die Vereinfachung der Staatsschuld ab. An Stelle der bisher rund 40 Typen, verschieden durch die Laufzeit, Art der Tilgung, den Zinssatz (11 verschiedene Sätze von 2—6%), die Garantie, Auszahlungstermine, die Stückelung (37,50 bis 50 000 Kč in 23 verschiedenen Werten), treten die neuen vier Typen mit der einheitlichen Tilgungsdauer von 50 Jahren, mit einheitlicher Tilgung nach dem Auslosungsverfahren, verbunden mit der Möglichkeit des freien Ankaufs auf dem Markte, mit einheitlicher Stückelung in fünf Werte zu 500, 1000, 5000, 10 000 und 50 000 Kč und mit jeweils einheitlichen Zinsterminen. Die Unifizierung entsprang daneben auch sehr aktuellen Gründen. Sie bezweckte auch die Neuordnung des Tilgungsdienstes unter Anpassung an die fiskalischen Möglichkeiten. Im Motivenbericht stellte die Regierung es für absehbare Zeit in Abrede den nach den bisherigen Verhältnissen erforderlichen Betrag für eine ordnungsgemäße Tilgung und Verzinsung aufbringen zu können. Außerdem sei ein bedeutender Teil der fundierten Schuld wegen seiner

baldigen Fälligkeit eher der schwebenden Schuld zuzurechnen. Hierdurch, wie durch das starke Anschwellen der kurzfristigen Verschuldung in der letzten Zeit ergebe sich im besonderen das Problem, geordnete Tilgungsverhältnisse bei der fundierten Schuld herbeizuführen. „Die endgültige Lösung — an Stelle verschiedener Provisorien — kann aber keine andere sein als eine vollkommen neue Regelung des Tilgungsdienstes so, daß die Tilgung auf einen längeren Zeitraum und gleichmäßiger als bisher aufgeteilt wird." Das geschah durch die generelle Erstreckung der Tilgungsdauer auf 50 Jahre, beginnend mit 1938, abgesehen natürlich von den Renten.

Die Konzeption der Unifizierungs-RV war großzügig und wirklich geeignet, auf lange Sicht geordnete Verhältnisse im Staatskredit zu schaffen und von hier aus eine Gefährdung des Staatshaushaltsgleichgewichts auszuschließen. Sie schuf aber auch neue Voraussetzungen, dank besserer Übersichtlichkeit, für eine wirksame und Erfolg versprechende Pflege des Marktes der Staatsanleihen. Daß ihr Erfolg beschieden war, zeugt für den Erfolg der gesamten vorangegangenen Kreditpolitik und insbesondere der Anlagenmarktpolitik. Aus der Tatsache, daß man für manche Anleihen eine Tilgungszeit von 50 Jahren gegen eine Fälligkeit in ein paar Jahren eintauschte, läßt die Schwierigkeiten ahnen, denen sich die tschechoslowakische Finanzpolitik für die nächste und eine weitere Zeit gegenübergestellt sah.

Die Unifizierungsanleihe kam mit einem Gesamtbetrag von 22 390 Mill. zur Ausgabe; davon entfielen auf die 4½%ige Type 12 810 Mill., auf die 3¾%ige Type 2580 Mill., auf die 3%ige 3800 auf auf die Rente 3200 Mill. Für einen Betrag von rund 55 Mill. wurde der Umtausch nicht vollzogen.

Schließlich ist auch noch die im Juli 1936 (Gesetz Nr. 142/36) begebene Wehranleihe bzw. Staatsverteidigungsanleihe hier heranzuziehen. Sie diente der Finanzierung weiterer Rüstungsausgaben, aber auch der Konsolidierung eines Teiles der bis dahin infolge von Rüstungsaufwendungen aufgelaufenen kurzfristigen Verschuldung. Sie wurde ein voller Erfolg. So sehr dazu der besondere Anlaß und eine äußerst intensive Propaganda beigetragen haben mag, in einem hohen Grad bedeutet auch sie ein Ergebnis der vorangegangenen Kreditpolitik und zugleich auch einen gewissen Abschluß.

Die Anleihe erbrachte in ihrer 4½%igen Emission rd. 2930 Mill. und in ihrer 3%igen Emission rd. 1200 Mill.

Schlußkapitel

Im Rahmen der bisherigen Darstellung wurden einige die Nationalbank betreffenden Veränderungen nicht berücksichtigt. An diese konkreten Anhaltspunkte ist anzuknüpfen, wenn nun zum Abschluß des Rückblicks auf 10 Jahre tschechoslowakischer Kredit- und Währungspolitik die Stellung umrissen werden soll, die die Nationalbank am Ende ihres ersten Dezenniums einzunehmen vermochte. Das so gewonnene Bild wird jedoch erst Farbe erhalten, wenn wir uns der Probleme erinnern, die die Ausgangssituation der Nationalbank und auch ihre Politik der überwiegenden weiteren Zeit beherrschten.

In unmittelbarem Zusammengang mit der Devalvation wurde ein letzter Schritt zu einer weiteren Verminderung der Staatsnotenschuld — diese Verminderung juristisch gesehen — unternommen. Artikel 3 des Devalvationsgesetzes bestimmte: „Der aus der Umrechnung nach dem ... festgesetzten Gehalt der tschechoslowakischen Krone entstandene Zuwachs am Werte des Goldvorrates wird auf die Staatsnotenschuld nach einem besonderen Übereinkommen des Staates mit der Nationalbank verrechnet." Das Übereinkommen wurde im September 1934 abgeschlossen; es betraf einen Betrag von 422 Mill. Infolge dieser Verrechnung machte die Staatsnotenschuld zu Ende 1934 nur noch rund 35% des Zahlungsmittelumlaufs aus und verschwand der Rest der zur Liquidation vom Bankamt des Finanzministeriums übernommenen Geschäfte aus der Bilanz der Nationalbank.

Von dieser Veränderung ausgehend ist die Frage nach dem Maße der Beherrschung des Zahlungsmittelumlaufs durch die Nationalbank und nach ihrer Stellung auf dem Geldmarkt zu stellen. Zur Beurteilung der praktischen Bedeutung solcher Umbuchungen auf der Aktivseite der Nationalbankbilanz kann auf das verwiesen werden, was gelegentlich der Herabsetzung der Staatsnotenschuld im Zuge des Kleingeldgesetzes von 1932 ausgeführt wurde. In Wirklichkeit ergibt sich also ein wesentlich ungünstigeres Bild von der Beherrschung des Zahlungsmittelumlaufes durch die Nationalbank, als der äußere Anschein der vorher angeführten Zahl besagt. Von einem befriedigenden Ver-

hältnis des Blocks der elastischen zu dem der starren Umlaufsmittel kann noch nicht die Rede sein, wie auch umgekehrt die Deckungsprozente aus dem Kreditgeschäft bezeugen. Abgesehen von allen Augenblicksverhältnissen des Marktes und ihren Bestimmungsgründen verbietet es diese Sachlage vor allem, einen entscheidenden Erfolg der Nationalbank in ihrem Bemühen um die Erlangung eines maßgeblichen Einflusses auf den Geldmarkt anzuerkennen. Aus diesem Sachverhalt finden manche Züge gerade auch der Englisch'schen Konzeption nach der Devalvation rückblickend eine gewisse, zwar nicht ausdrücklich angeführte, Erklärung.

Der Mangel eines auf einem gewissen Automatismus beruhenden Einflusses schließt aber nicht eine anders begründete einflußreiche Stellung aus. Eine solche hatte die Nationalbank zweifellos errungen. Eine Maßnahme der letzten Jahre, die Einführung der Evidenz der Handelskredite, war ein weiterer wichtiger Schritt in dieser Richtung, soweit es sich speziell um ihre Stellung innerhalb des Kreditwesens handelt. Die mit der Devisenbewirtschaftung verbundenen Probleme und Aufgaben bewirkten es, daß auch die übrige Wirtschaft zunehmend mehr in den unmittelbaren Bannkreis des Nationalbankeinflusses gezogen wurde. Erinnert sei nur an die fast zwangsläufige Interessenahme an handelspolitischen Fragen, außerdem beispielsweise an das Eintreten der Nationalbank für die freiwillige bzw. Zwangssyndisierung verschiedener Exportindustriezweige. Ob eine so starke Erweiterung des Interessen- und Einflußkreises seitens der Nationalbank selbst unbedingt positiv beurteilt wurde, bleibe dahingestellt. Man kann schließlich noch in der Errichtung der RLA einen Schritt zur Vervollkommnung einer organisierten engeren Fühlungnahme zwischen Nationalbank und Geldinstituten sehen. Der Gedanke eines Ausbaus der eigenen Position auf organisatorischem Wege trat jedoch in den letzten Jahren zurück, weil ihm unter Englisch der tragende Hintergrund von früher fehlte, der umfassendere Gedanke einer Autonomie des Geldwesens mit der Nationalbank als oberster Spitze. Abgesehen davon war sicher mit der Erweiterung des ZVO zum Geldbeirat schon im Jahre 1933 ein Abschluß im Ausbau eines Systems von Beziehungen zur Kreditwirtschaft und zum Staat erreicht.

Es war der Nationalbank gelungen, zur Stelle höchster währungspolitischer und allgemein wirtschaftspolitischer Autorität aufzurücken.

Das geht schon hervor und erklärt sich einmal aus der Tatsache, daß die entscheidenden Pläne und Maßnahmen der letzten Jahre der Konzeption der Nationalbankleitung entsprungen waren. Eine Bestätigung ergibt sich aber auch daraus, wenn Englisch sich gegen die weit verbreitete Annahme wehren zu müssen glaubte, es liege nur an der Nationalbank, wenn die wirtschaftliche Entwicklung seit dem Frühjahr 1934 nicht den wünschenswerten Aufschwung nahm. Die starke Autorität war schließlich nur die notwendige Folge des sehr erheblich erweiterten Verantwortungsbereichs der Nationalbank.

Hier ist noch eine Bemerkung zum Problem des Verhältnisses der Nationalbank zu den staatlichen Stellen einzuschalten: Das Hineinwachsen der Nationalbank in diese führende Stellung bestimmte nunmehr auch dieses Verhältnis. Es hatte wohl nie ein eigentliches Problem im Verhältnis von Staat und Notenbank gegeben. Die besonders in den ersten Jahren hervortretenden Divergenzen waren nur zum geringen Teil damit zu erklären, daß es sich hier um die grundsätzliche und von vorneherein zu erwartende Auseinandersetzung über das endgültige Verhältnis zwischen der Nationalbank und dem Finanzministerium als dem Vertreter der staatlichen Währungshoheit handelte. Wie schon im ersten Abschnitt bemerkt wurde, war der Gegensatz überwiegend aus der zufälligen Tatsache zu erklären, daß bei den Verantwortlichen an beiden Stellen eben sehr ausgeprägte Vorstellungen bestanden, die in ihrer grundsätzlichen Seite nicht auf einen gemeinsamen Nenner gebracht werden konnten. Mit dem Ausscheiden Pospischils aus der Nationalbank und mit der Übernahme der Nationalbankleitung durch Englisch waren die entscheidenden Gründe für ein Gegeneinanderstehen entfallen, soweit nicht auch in der praktischen Politik ein völliger Ausgleich zu erzielen gewesen wäre. In der eben skizzierten neuen Richtung wirkte schließlich auch die Tatsache der starken persönlichen Autorität Englisch's.

So kann die Situation am vorläufigen Ende dieser Entwicklung wohl so umrissen werden: Es gab nur e i n e maßgebliche Initiative in Fragen der Kredit- und Währungspolitik und diese lag bei der Nationalbank.

Evidenz der Handelskredite.

Die Ermächtigung der Nationalbank zum Ausbau einer Kreditevidenz geht schon auf das Zettelbankgesetz zurück. Sie wurde dann auch in das Bankengesetz 1932 übernommen; die neuen Strafsanktionen dieses Gesetzes schufen die Voraussetzung für eine praktische Bedeutung der Ermächtigung. Auf diesen gesetzlichen Grundlagen beruhte die RV vom 26. April 1936, die die Evidenz wirklich werden ließ. Die Evidenz der Handelskredite als Aufgabengebiet einer selbständigen Abteilung der Nationalbank trat mit dem 30. Juni 1936 in Wirksamkeit. Im einzelnen war der Inhalt der Regelung das Ergebnis der seit dem Frühjahr 1934 von der Nationalbank in Verbindung mit dem Geldbeirat aufgenommenen Vorarbeiten, die nicht ohne Überwindung von Schwierigkeiten vor sich gegangen waren. Einen aktuellen Anlaß für die Inangriffnahme und Verwirklichung des Planes einer Evidenz sah man erst gegeben, als man mit einigem Grunde eine Neubelebung des allgemeinen Kreditgeschäfts an Stelle des vorausgegangenen deflationistischen Drucks erwarten konnte.

Alle „Geldinstitute und -Anstalten", öffentliche und private Versicherungsunternehmungen und Waisenkassen sind verpflichtet, Schuldner zu melden, denen sie Kredite in Höhe von mindestens 100 000 Kč gewährten, mit diesen auch allenfallsige Bürgen und Mitschuldner. Von der Evidenzführung werden verständlicher Weise Hypothekar- und Reportkredite nicht erfaßt; in persönlicher Hinsicht werden nicht erfaßt: Kredite an den Staat und andere öffentliche Körperschaften; ebenso bleiben Kredite der Kreditinstitute untereinander unberührt. Wird festgestellt, daß ein Schuldner oder Bürge zu mindestens zwei der genannten Institute in einem Schuldverhältnis steht, so wird davon den beteiligten Instituten und denen, die außerdem ein berechtigtes Interesse nachzuweisen vermögen, eine sich in vorgeschriebenem Rahmen haltende Mitteilung gemacht. Im Falle mehrseitiger Schuldverhältnisse sind die Gläubiger zur Mitteilung über Veränderungen bzw. zur Abgabe periodischer Berichte, mit verschiedener Regelung je nach Art des Kredits, verpflichtet.

Der Zweck der Evidenz der Handelskredite ist ein zweifacher: Im Vordergrund stand der Zweck, die Voraussetzungen für eine erhöhte Kreditsicherheit und damit auf längere Sicht auch eine strukturelle

Voraussetzung für eine Verbilligung des Kredits zu schaffen. Daneben, und dies wird mangels anderweitiger Übersichtsmöglichkeiten sicher von steigender Bedeutung sein, werden der Nationalbank statistische Unterlagen für eine Kreditpolitik erbracht, die in der Lage ist, auf Grund eingehender Kenntnisse der Entwicklung des Kreditbedarfs und innerer Umschichtungen innerhalb des Kreditverkehrs ihre Entscheidungen zu treffen.

ANHANG.

Aus Ersparnisgründen konnten die der Dissertation ursprünglich beigegebenen Jahresbilanzen der Nationalbank zum Jahresschluß 1926 und 1935 und der RLA zum Jahresschluß 1935, die Tabelle zur Zinssenkung von 1933 und 1935 sowie der gesamte statistische Anhang bei der Durcklegung nicht berücksichtigt werden. Neben dem folgenden, gedrängten zahlenmäßigen Überblick wird auf die einleitend angeführten Quellen verwiesen.

Die Deckungsbestände und die Kredittätigkeit der Nationalbank.
in Mill. Kč jew. zum Quart. Ult.

	Edelmetall	Devisen	„And. Akt."	Disk. Kredit*)	Lomb. Kredit	Staatsnoten-schuld	Giroverbindlichk.
1926 I	1.074	1.203	0.5	213	69	4.965	933
II	1.041	1.284	0.5	137	64		685
III	1.029	1.491	0.9	139	61		902
IV	1.037	2.083	1.0	204	57	4.813	882
1927 I	1.050	1.897	0.6	47	38		1262
II	1.053	1.815	0.4	106	28		890
III	1.057	2.132	0.5	117	25		699
IV	1.108	2.424	1.2	103	23	4.444	690
1928 I	1.118	1.827	0.4	227	23		411
II	1.119	1.890	0.5	469	47		538
III	1.159	2.092	0.7	444	29		590
IV	1.199	2.510	1.3	412	71	4.098	830
1929 I	1.206	1.781	0.3	526	69		350
II	1.206	1.781	0.5	759	103		415
III	1.205	1.838	0.4	1.032	116		475
IV	1.258	2.270	1.0	921	89	3.761	675
1930 I	1.262	1.907	0.3	581	58		417
II	1.313	2.135	0.5	388	45		439
III	1.413	2.423	0.6	269	15		575
IV	1.545	2.447	0.8	494	32	3.453	570
1931 I	1.542	2.199	0.7	153	10		828
II	1.540	1.921	0.7	479	21		392
III	1.520	1.177	0.4	1.572	148		309
IV	1.649	1.060	0.5	2.159	157	3.121	361
1932 I	1.643	784	0.5	1.121	311		279
II	1.641	1.047	0.3	1.170	473		348
III	1.659	1.098	0.4	1.077	551		579
IV	1.708	1.029	0.4	1.339	337	2.687	602
1933 I	1.708	1.005	0.4	975	639		601
II	1.707	947	0.5	1.407	607		509
III	1.707	922	0.5	1.039	705		500
IV	1.707	926	0.4	1.290	461	2.593	871
1934 I	2.661**)	64	0.4	903	660		697
II	2.663	13	0.5	902	546		630
III	2.665	89	0.7	953	593		730
IV	2.680	229	0.7	956	422	2.095	766
1935 I	2.684	291	0.7	773	351		796
II	2.691	325	0.9	792	346		742
III	2.692	104	0.8	866	299		412
IV	2.690	81	0.7	614	731	2.046	411
1936 I	2.690	47	0.7	700	749		778

*) einschl. „eskont. Wertpapiere"
**) Devalv. am 17. II. 1934.
Aus Deset. let.

Deckung des Zahlungsmittelumlaufs (Noten + Sichtverbindlichk.)
zu Jahresende in Proz.

	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
durch Kredit-Unterlagen rd.	3	1	5	11	6	29	24	26	19*	19*
durch Staatsnotenschuld rd.	52	48	44	42	41	39	39	38	28*	29*
Golddeck. n. d. Gesetz von 1929 bezw. 1934 rd.				39	47	32	39	39	42	44

*) Hierbei Scheidegeld eingeschlossen.

Börsenindex der Festverzinslichen.

Stand zum 1. Börsenfreitag, Basis 3. 1. 1927 = 100.

	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
1926:	94	95	94	94	94	94	94	94	94	95	97	99
1927:	100	105	105	105	106	106	105	105	106	107	107	107
1928:	108	109	108	108	107	106	105	105	105	105	105	105
1929:	105	106	104	104	104	104	104	104	103	103	103	103
1930:	104	105	107	107	106	107	106	106	107	107	110	108
1931:	107	108	108	108	108	107	108	106	105	103	103	101
1932:	101	100	100	99	97	95	94	95	95	98	97	96
1933:	97	97	97	96	96	95	94	92	91	91	91	91
1934:	91	94	95	95	95	94	94	94	94	92	93	94
1935:	95	96	96	96	96	96	96	98	99	98	98	98
1936:	98	100	100	100	100	99						

Aus: Monatsbull. der Nat.-Bk.

Gewogene Rentabilität der Staatsanleihen
nach dem Stand zum 1. Börsenfreitag, in Proz.

	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
1931:	5.6	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	6.1	6.2	6.3
1932:	6.3	6.3	6.4	6.5	6.7	6.9	6.8	6.6	6.4	6.3	6.4	6.4
1933:	6.3	6.3	6.34	5.3	5.5	5.6	5.9	6.0	6.2	6.1	6.2	6.3
1934:	6.3	5.8	5.6	5.7	5.6	5.7	5.9	6.0	6.0	6.0	5.8	5.6
1935:	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1	5.1
1936:	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4						

Aus: Monatsbull. der Nat.-Bk.

Die tschechoslowakische Zahlungsbilanz (im Auszug)

in Mill. Kč.

Jahr	Warenaußenhandel			Laufende Posten insgesamt			Kapitalposten insgesamt			Ges. summe
1926	17.857	15.277	+2.580	19.987	18.121	+1.866	2.295	3.540	−1.245	22.282
1927	20.135	17.962	+2.173	22.674	20.607	+1.067	3.546	5.957	−2.411	26.564
1928	21.224	19.208	+2.016	24.031	21.974	+2.057	3.139	5.194	−2.055	27.170
1929	20.499	19.988	+ 511	23.634	22.762	+ 872	3.027	3.986	− 959	26.748
1930	17.474	15.715	+1.759	20.199	18.501	+1.698	3.870	4.469	− 599	24.069
1931	13.149	11.801	+1.348	15.370	14.379	+ 991	4.032	3.314	+ 748	19.432
1932	7.343	7.487	− 144	8.940	9.208	− 268	1.596	1.361	+ 235	10.569
1933	5.853	5.832	+ 21	7.057	7.104	− 47	860	530	+ 330	7.917
1934	7.280	6.382	+ 898	8.548	7.712	+ 836	951	1.644	− 693	9.499
1035	7.418	6.738	+ 680	8.950	8.772	+ 178	1.388	1.632	− 244	10.404

Aus Deset let.

Die Warenausfuhr nach der Devalvation.

	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
1934:	396	449	632	552	540	579	616	597	753	724	694	757
1935:	476	519	585	622	532	544	574	616	660	772	824	693
1936:	497	601	684									

Aus Mon.-Bull. der Nat.-Bk.

Das Bild der Vierteljahresbilanzen der Aktienbanken in Böhmen, Mähren und Schlesien

jeweils zum 30. IX., in Mill. Kč.

	Kassa u. sof. fäll. Ford.	Wechsel	Wertpap.	Debit.	Einl. auf Büchl u. Kassenscheine	Kredit.	Bil. Summe
1926:	1.596	2.651	1.987	17.007	7.693	13.407	25.387
1927:	1.640	2.450	2.824	17.369	8.036	14.163	26.808
1928:	1.802	2.315	2.919	18.856	8.005	15.735	28.444
1929:	1.582	2.388	2.726	20.450	8.729	16.040	29.878
1930:	1.945	2.677	2.933	19.740	9.528	15.974	30.369
1931:	1.468	2.048	2.870	19.473	9.259	14.388	28.755
1932:	1.722	2.177	2.959	15.122	8.687	12.027	24.460
1933:	1.915	1.981	3.131	13.733	8.242	11.361	23.179
1934:	2.091	1.864	2.900	13.794	8.304	11.142	23.092
1935:	2.531	2.184	3.287	13.369	8.636	11.727	23.915

Aus Deset let.

Allgemeiner Überblick.

Einl. Stand bei d. Spark. zu Jahresende in Mill. Kc.:	13.772	15.497	17.030	18.033	19.655	21.742	21.905	20.639	20.620	21.325
Gesamtindex d. Großhand. Preise: Jahresdurchschnitt VII. 1914 = 100	944	968	969	913	811	736	680	659	676	705
Zahl der Arbeitsuchenden: Jahresdurchschn. in 1000	68	53	39	42	105	291	554	738	677	686
Gewicht der auf den Aschl. Bahnen beförd. Waren in Mill. t:			87	89	78	69	52	46	49	52